



Abschlussarbeit zur Erlangung des Bachelorgrades

„Bachelor of Arts“

an der

Hochschule Aalen

Fakultät Wirtschaftswissenschaften

Studiengang Internationale Betriebswirtschaft

Herausforderung Post Merger Integration

- wie Integrationsrisiken den Transaktionserfolg gefährden

Autor: Nicole Siebert

Matrikelnummer: 29573

Ausgabetermin: 02.04.2013

Abgabetermin: 15.07.2013

Erstbetreuer: Prof. Dr. Heyd

Zweitbetreuer: Prof. Dr. Rieg

Abstract

M&A Aktivitäten sind für Unternehmen nach wie vor interessante Optionen, um den Unternehmenswert zu steigern und um das Unternehmenswachstum voranzutreiben. Nichtsdestotrotz stellen diese insbesondere in der Post Merger Integration eine große Herausforderung für Unternehmen dar, was sich an der hohen Misserfolgsquote festmachen lässt. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es darzustellen, welche Risiken die Post Merger Integration mit sich bringt und wie diesen im Vorfeld der Transaktion entgegen gewirkt werden kann, um das Misserfolgsrisiko der Transaktion zu minimieren.

Hierfür wird im theoretischen Ansatz insbesondere auf Synergie, Struktur, Mitarbeiter, Projekt und Kultur Risiken eingegangen, nachdem der M&A Prozess als Ganzes sowie die Post Merger Integration per se erläutert wurden. Abschließend zeigt die Arbeit konkrete Lösungsansätze auf, wobei insbesondere auf verschiedene Due Diligence Formen eingegangen wird. Die anschließende Analyse des Daimler Chrysler Mergers dient schließlich als Beweisstück für eine Transaktion, welche der Herausforderung Post Merger Integration nicht gewachsen war. Die daraus hervorgegangenen Erklärungsversuche untermauern schließlich die im theoretischen Teil gewonnenen Erkenntnisse, welche sich insbesondere auf unzureichende Due Diligence Prüfungen stützen.

Schlagwörter: *Post Merger Integration, Mergers and Acquisitions, Integrationsrisiken, Due Diligence*

Abstract

Despite the high failure rate, M&A activities are still an interesting opportunity for companies to increase the company value and to push the company growth. But still they represent a great challenge for enterprises, in particular the Post Merger Integration.

It is the object of this thesis to demonstrate which risks mainly occur within the Post Merger Integration. In addition, it is discussed how the company can work against these integration risks previously to the transaction in order to minimize the failure risk. Therefore the theoretical approach explains synergy, structure, people, project and culture risks upon making illustrations about the M&A process as a whole and the Post Merger Integration by itself. Concluding, the thesis shows practical approaches, in particular different due diligence modes, to solve the problem. The analysis of the Daimler Chrysler Merger then serves as a final piece of evidence of a transaction that was not able to deal with the challenge Post Merger Integration. The resulting attempts to explain the failure of the merger finally substantiate the results of the theoretical approach which is mainly based on insufficient due diligences.

Key words: *Post Merger Integration, Mergers and Acquisitions, integration risks, Due Diligence*

Inhaltsverzeichnis

1. EINLEITUNG	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Ziel der Arbeit	2
1.3 Gang der Untersuchung	3
2. KLÄRUNG DER WICHTIGSTEN BEGRIFFE	5
2.1 Mergers and Acquisitions (M&A)	5
2.2 Post Merger Integration (PMI)	6
2.3 Due Diligence	6
3. EINFÜHRUNG IN MERGERS & ACQUISITIONS	7
3.1 Der Transaktionsprozess	7
3.2 Rechtliche Rahmenbedingungen bei M&A Transaktionen	10
3.3 Ziele einer Transaktion	12
4. DIE EIGENTLICHE HERAUSFORDERUNG EINER TRANSAKTION - DIE POST MERGER INTEGRATION	15
4.1 Eingliederung der Post Merger Integration in den gesamten Transaktionsprozess	16
4.2 Phasen der Post Merger Integration	17
4.2.1 Die Start-up Phase und Organisation der Post Merger Integration	17
4.2.2 Projektumsetzungs-Phase und Erfolgsfaktoren	19
4.2.3 Business Transformation Phase und Abschluss der Post Merger Phase	25
5. GEFÄHRDUNG DES TRANSAKTIONSERFOLGS DURCH INTEGRATIONSRISEN	27
5.1 Synergie Risiken	28
5.2 Struktur Risiken	30
5.3 Mitarbeiter Risiken	32

5.4 Projekt Risiken	34
5.5 Kultur Risiken	35
6. LÖSUNGSANSÄTZE ZUR RISIKOMINIMIERUNG DER INTEGRATIONSRISEN IM VORFELD DER TRANSAKTION MITTELS DUE DILIGENCE	37
7. DER DAIMLER CHRYSLER MERGER	43
7.1 Hintergründe der Transaktion	43
7.2 Unternehmensprofile	44
7.3 Analyse der Geschäftsberichte des DaimlerChrysler Konzerns	48
7.3.1 Das Geschäftsjahr 1998	48
7.3.2 Das Geschäftsjahr 1999	49
7.3.3 Das Geschäftsjahr 2001	51
7.3.4 Das Geschäftsjahr 2004	53
7.3.5 Interpretation – Rückschlüsse auf Synergie und Mitarbeiter Risiken	55
7.4 Analyse weiterer Integrationsrisiken bei DaimlerChrysler	60
7.4.1 Rückschlüsse auf Struktur Risiken	60
7.4.3 Rückschlüsse auf Projekt Risiken	61
7.4.4 Rückschlüsse auf Kultur Risiken	63
7.5 Lessons Learned – Welche Lehren aus dem Daimler Chrysler Merger gezogen werden können	65
8. FAZIT	69
9. AUSBLICK	70
QUELLENVERZEICHNIS	71
Buchquellen	71
Zeitschriften und Fachartikel	74
Internetquellen	75
Geschäftsberichte	76
EHRENAMTLICHE ERKLÄRUNG	77

Abkürzungsverzeichnis

AG:	Aktiengesellschaft
AktG:	Aktiengesetz
AOL:	America Online
BGB:	Bürgerliches Gesetzbuch
BIP:	Bruttoinlandsprodukt
BMW:	Bayrische Motoren Werke
BP:	British Petroleum
DCF:	Discounted Cashflow
DM:	Deutsche Mark
G&V:	Gewinn- und Verlustrechnung
GmbHG:	Gemeinschaft mit beschränkter Haftung Gesetz
GWB:	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HR:	Human Resource
IBM:	International Business Machines Corporation
IT:	Informationstechnik
M&A:	Mergers and Acquisitions
NAFTA:	North American Free Trade Agreement
PMI:	Post Merger Integration
PwC:	Pricewaterhouse Coopers
USA:	United States of America
WpHG:	Wertpapierhandelsgesetz
WpPH:	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG:	Wertpapiererwerbs- und Übernahme-Gesetz

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: WELTWEITES TRANSAKTIONSVOLUMEN VON 1995 BIS ZUM 3. QUARTAL 2012 (QUELLE: O.V., M&A REVIEW 2012, S. 472).	2
ABBILDUNG 2: TRANSAKTIONSPROZESS (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG, IN ANLEHNUNG AN: GRUBE, R./TÖPFER, A., 2002, S. 46).	8
ABBILDUNG 3: GENERELLE ZIELE EINER TRANSAKTION (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG).	14
ABBILDUNG 4: ERFOLGSFAKTOREN DES TRANSAKTIONSPROZESSES (QUELLE: A.T. KEARNEY, GLOBAL PEOPLE SURVEY, 1998, S. 16).	15
ABBILDUNG 5: EINGLIEDERUNG DER POST MERGER INTEGRATION IN DEN GESAMTEN TRANSAKTIONSPROZESS (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG IN ANLEHNUNG AN: GRUBE, R./TÖPFER, A., 2002, S. 94).	16
ABBILDUNG 6: PHASEN DER POST MERGER INTEGRATION (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG IN ANLEHNUNG AN: GRUBE, R./TÖPFER, A., 2002, S. 103).	17
ABBILDUNG 7: BEISPIELHAFTES ORGANIGRAMM FÜR DIE POST MERGER INTEGRATION PROJEKTSTRUKTUR (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG).	18
ABBILDUNG 8: KOMMUNIKATION WÄHREND DER POST MERGER PHASE (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG).	22
ABBILDUNG 9: DAS EISBERG MODELL DER UNTERNEHMENSKULTUR (QUELLE: BISCHOFF, J. M., 2007, S. 68).	35
ABBILDUNG 10: VERBREITUNGSGRAD VERSCHIEDENER DUE DILIGENCE FORMEN IN DEUTSCHLAND II (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG IN ANLEHNUNG AN: GERDS, J./SCHEWE, G., 2011, S. 136).	39

ABBILDUNG 11: PRÄSENZ DER DAIMLER-BENZ AG AUF INTERNATIONALEN MÄRKTEN (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG IN ANLEHNUNG AN: GRUBE R./ TÖPFER, A., 2002, S. 61).....	45
ABBILDUNG 12: PRÄSENZ DER CHRYSLER CORPORATION AUF INTERNATIONALEN MÄRKTEN (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG IN ANLEHNUNG AN: GRUBE R./ TÖPFER, A., 2002, S. 61).....	46
ABBILDUNG 13: PROGNOSEN ZUM DURCHSCHNITTlichen JÄHRLICHEN WACHSTUM DES BIP IN CHINA VON 1995 BIS 2030 (QUELLE: WORLD BANK, 2012, S. 9).....	46
ABBILDUNG 14: DAIMLERCHRYSLER OPERATING PROFIT (LOSS) 2001 (QUELLE: DAIMLERCHRYSLER AG, GESCHÄFTSBERICHT 2001, 2001, S.8).....	51
ABBILDUNG 15: RESTRUKTURIERUNGSMABNAHMEN CHRYSLER GROUP 2001-2005 (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG).....	55
ABBILDUNG 16: VERLAUF UMSATZERLÖSE UND UMSATZKOSTEN DAIMLERCHRYSLER (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG).	57
ABBILDUNG 17: PMI PROJEKTSTRUKTUR DAIMLERCHRYSLER (QUELLE: MÜLLER-STEWENS, G., POST MERGER INTEGRATION, 2011, S. 50).	62

Tabellenverzeichnis

TABELLE 1: MOTIVE EINER TRANSAKTION (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG, IN ANLEHNUNG AN: COPELAND, T.E./WESTON, J.F./SHASTRI, K., 2008, S. 951 F.)13	
TABELLE 2: HARTE UND WEICHE ERFOLGSFAKTOREN BEI DER POST MERGER INTEGRATION (QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG IN ANLEHNUNG AN: GRUBE, R./ TÖPFER, A., 2002, S. 114).....	20
TABELLE 3: VERBREITUNGSGRAD VON VERSCHIEDENEN DUE DILIGENCE FORMEN IN DEUTSCHLAND I (QUELLE: MARTEN, K.-U./ KÖHLER, A.G., 1999, S. 342).....	38

1. Einleitung

1.1 Problemstellung

„Coming together is a beginning; keeping together is progress; working together is success.“¹

Der 1866 geborene Unternehmer und Erfinder Henry Ford² wusste bereits zu seiner Zeit, welche Herausforderungen Unternehmenszusammenschlüsse mit sich bringen. Auch heute scheitern zahlreiche Transaktionen oder verfehlen ihre ursprünglichen Ziele – dazu zählen unter anderem namenhafte Unternehmen wie Daimler und Chrysler, BMW und Rover oder Bosch und Aleo Solar, um nur einige von ihnen zu nennen. Zudem haben zahlreiche empirische Untersuchungen ergeben, dass rund 50 Prozent aller M&A Deals scheitern.³

Als Hauptgrund für die hohe Misserfolgsquote wird zumeist eine mangelhafte Post Merger Integration genannt. Nach einer Analyse von Gerds/ Schewe können in 62 Prozent der Fälle die vor der Transaktion gesetzten Ziele nicht oder kaum realisiert werden.⁴ Laut einer Umfrage von Roland Berger verbinden sogar 80 Prozent der befragten Experten ein mangelndes Integrationsmanagement mit einer gescheiterten Fusion.⁵ Und aus einer Umfrage der Business Week, in der US-amerikanische Manager nach den Gründen für das Scheitern einer Transaktion befragt wurden, nannten 40 Prozent von ihnen den Post Merger Prozess.⁶

Trotz dieser Problematik sinkt das Volumen der weltweiten M&A Deals selten unter die Marke von einer Milliarde US Dollar wie die folgende Statistik⁷ belegt.

¹ Henry Ford.

² Vgl. Marquis, S. S., Henry Ford, 1923, S. 2 f.

³ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 4; o.V., Horváth & Partners Post Merger Integration, 2013; o.V., Roland Berger Post Merger Integration, 2011.

⁴ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 5.

⁵ Vgl. o.V., Think:act 2011, S. 3.

⁶ Vgl. Oliver Wyman, Post Merger Integration, 2008, S. 4.

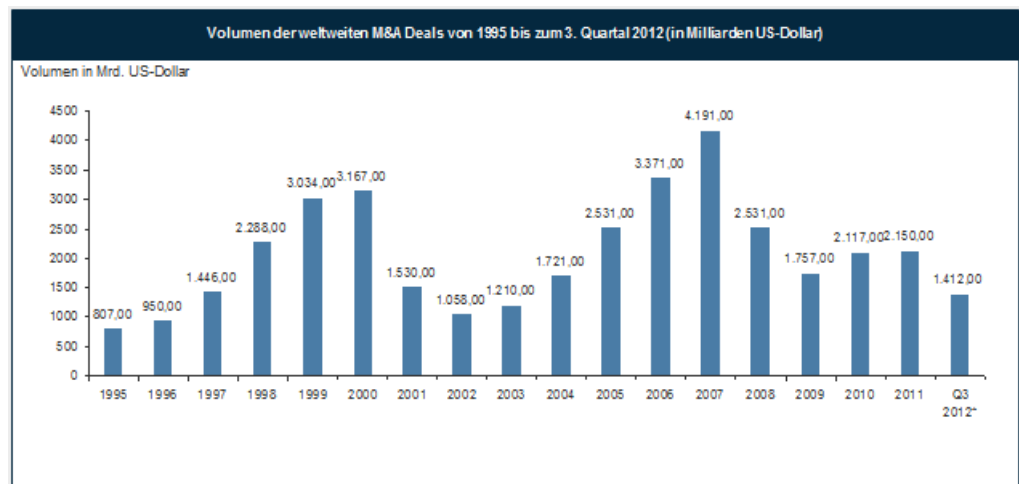


Abbildung 1: Weltweites Transaktionsvolumen von 1995 bis zum 3. Quartal 2012 (Quelle: o.V., M&A Review 2012, S. 472).

Selbst im Jahr 2009 – also während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise – betrug das weltweite Transaktionsvolumen 1.757 Milliarden US Dollar. Im dritten Quartal 2012 lag der Wert sogar bei 1.412 Milliarden US Dollar. Dieser liegt zwar deutlich hinter den Rekordwerten vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, entspricht jedoch immer noch in etwa der Wirtschaftsleistung Italiens.⁸ Die Nachfrage nach M&A Aktivitäten ist nach wie vor, trotz der großen Herausforderung und Misserfolgsrate, sehr hoch und stellt somit eine immer wiederkehrende Herausforderung für Unternehmen dar.

Es stellt sich nun jedoch die berechtigte Frage, wieso Transaktionen immer wieder scheitern, auch wenn die größte Herausforderung – die Post Merger Integration – längst bekannt ist.

1.2 Ziel der Arbeit

Im Rahmen dieser Arbeit wird dargestellt, welche Risiken die Post Merger Integration mit sich bringt, und wie diesen im Vorfeld einer Transaktion erfolgreich entgegen gewirkt werden kann, um das Misserfolgsrisiko eines Unternehmenszusammenschlusses zu minimieren.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, einen kurzen Überblick über M&A Aktivitäten sowie den Transaktionsprozess zu liefern, um anschließend die Post Merger Integration per se als wichtigen Bestandteil einer Transaktion zu erörtern. Dabei wird explizit auf die einzelnen Phase der Post Merger

⁸ Vgl. Allen, T., Eurostat Pressemitteilung 2012, S. 6.

Integration sowie deren Organisation, Durchführung und Erfolgsfaktoren eingegangen. Als weiteres wichtiges Element der Arbeit wird schließlich auf Integrationsrisiken eingegangen. Auch Lösungsansätze zu deren Risikominimierung werden vorgestellt.

Außerdem wird anhand des Zusammenschlusses von Daimler und Chrysler eine gescheiterte Transaktion anhand der dargestellten Integrationsrisiken analysiert und der Versuch unternommen, mögliche Erklärungsansätze für das Scheitern dieser Transaktion abzuleiten.

1.3 Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit ist trichterförmig aufgebaut, das heißt sie beginnt mit einer allgemeinen Betrachtung des gesamten M&A Prozesses und wird im weiteren Verlauf spezifischer werden um final auf die Post Merger Integration und den mit ihr verbundenen Herausforderungen zu kommen.

In Kapitel 2 werden zunächst alle wichtigen Begriffe erklärt, welche für das Verständnis der gesamten Arbeit essentiell sind.

Das dritte Kapitel dient einer kurzen Einführung in die Thematik Mergers and Acquisitions. In diesem Zusammenhang wird der gesamte Transaktionsprozess durchleuchtet, sowie rechtliche Rahmenbedingungen und Ziele einer Transaktion kurz vorgestellt.

Im vierten Kapitel wird schließlich die Post Merger Integration vorgestellt. Dabei wird erläutert, wie diese in den gesamten Transaktionsprozess einzuordnen ist und in welche Phasen sie aufgeteilt werden kann. Hierbei wird auch insbesondere auf organisatorische Strukturen sowie Erfolgsfaktoren eingegangen.

In Kapitel 5 wird im Anschluss aufgezählt werden, welche Integrationsrisiken den Transaktionserfolg maßgeblich gefährden können.

Die theoretische Ausführung der Arbeit endet schließlich im darauf folgenden Kapitel, indem mögliche Lösungsansätze vorgestellt werden, die die dargestellten Risiken im Vorfeld der Transaktion mittels einer Due Diligence Prüfung weitestgehend minimieren sollen.

Im sechsten Kapitel wird dann der Daimler Chrysler Merger als Beispiel einer

gescheiterten Fusion herangezogen, welcher anhand der Geschäftsberichte analysiert wird. Zu dieser Untersuchung werden die dargestellten Integrationsrisiken und Lösungsvorschläge herangezogen um Erklärungsversuche für das Scheitern der Transaktion zu liefern.

In Kapitel 7 werden die wichtigsten Ergebnisse der Arbeit im Rahmen eines Fazits zusammengefasst, um in Kapitel 8 mit einem Ausblick die Arbeit zu schließen.

2. Klärung der wichtigsten Begriffe

Im folgenden Kapitel werden die wichtigsten Begriffe kurz erläutert, die für das Verständnis der gesamten Arbeit unerlässlich sind.

2.1 Mergers and Acquisitions (M&A)

Mergers and Acquisitions (M&A), auch als Unternehmenszusammenschlüsse bezeichnet, werden durch die Zusammenführung von rechtlichen und wirtschaftlich selbstständigen Unternehmen hervorgerufen, die nach der Transaktion als eine Wirtschaftseinheit operieren.⁹

Diese allgemeine Definition verbindet die Begriffe *Merger* und *Acquisition*, welche für eine genauere, insbesondere rechtliche Betrachtung jedoch abgegrenzt werden sollten. Ein wichtiges Merkmal bei Fusionen (Merger) ist, dass mindestens eines der zusammenschließenden Unternehmen seine rechtliche Selbstständigkeit verliert. Bei Akquisitionen hingegen erfolgt der Erwerb von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen entweder durch die Übertragung von Gesellschaftsanteilen (Share Deal) oder durch die Übertragung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten (Asset Deal). Hierbei wird mit großer Wahrscheinlichkeit die wirtschaftliche Selbstständigkeit weitestgehend eingeschränkt oder komplett aufgegeben, die rechtliche Selbstständigkeit beider Partner kann jedoch uneingeschränkt fortgeführt werden.¹⁰

Im Folgenden sollen die Begrifflichkeiten jedoch nicht differenziert werden, da es sich sowohl bei Fusionen als auch bei Akquisitionen um erhebliche strategische Maßnahmen handelt, die beide eine große Herausforderung für die Post Merger Integration darstellen können.

⁹ Vgl. Wöhe, G., Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2010, S. 254.

¹⁰ Vgl. Krystek, U., Krisen- und Restrukturierungsmanagement, 2007, S.177.

2.2 Post Merger Integration (PMI)

Nachdem alle Phasen des Transaktionsprozesses erfolgreich durchlaufen wurden, welche zu einem späteren Zeitpunkt erläutert werden, kommt es in der Post Merger Phase zur Verschmelzung beider Unternehmen. Ziel ist es, im Rahmen der Post Merger Integration die einzelnen Unternehmensbereiche zu einer neuen, funktionierenden wirtschaftlichen Einheit zu formen.¹¹

2.3 Due Diligence

Zahlreiche in der Vergangenheit gescheiterte Transaktionen sind ein eindeutiger Beleg dafür, dass M&A Aktivitäten mit viel Risiko behaftet sein können. Um dieses Risiko so gering wie möglich zu halten, finden im Vorfeld eines Deals zahlreiche Due Diligence Prüfungen statt. Ziel dieser Prüfungen ist es, dem Käufer detaillierte Informationen über das Zielunternehmen bereit zu stellen, damit dieser das Unternehmen selbst und die mit dem Kauf verbunden Risiken bewerten kann.¹² Je besser und genauer die Due Diligence Prüfung im Vorfeld durchgeführt wurde, desto geringer ist das spätere Risiko in der Integrationsphase zu scheitern. Der Käufer kann das Zielobjekt detailliert analysiert und mögliche Risiken, die eine erfolgreiche Integration erschweren können, bereits während dieses Prozesses aufdecken und Lösungsansätze schaffen.¹³ Um der Komplexität und Masse an Informationen gerecht zu werden, wird die Due Diligence Prüfung in der Regel in Teilbereiche untergliedert. Von besonderer Bedeutung sind hierbei unter anderem die Financial Due Diligence, Legal Due Diligence sowie Tax Due Diligence.¹⁴

¹¹ Vgl. Bauch, C., Planung und Steuerung der Post Merger Integration, 2004, S. 42 f.

¹² Vgl. von Kuhlwein, N., Gestärkt aus der Krise, 2005, S. 59.

¹³ Vgl. Howson, P., Due Diligence, 2003, S. 14 f.

¹⁴ Vgl. von Kuhlwein, N., Gestärkt aus der Krise, 2005, S. 60.

3. Einführung in Mergers & Acquisitions

Bevor auf die eigentliche Post Merger Integration eingegangen wird, werden im folgenden Kapitel die wichtigsten Determinanten des M&A Prozesses kurz erläutert. Dies ist unerlässlich für das Verständnis der Post Merger Integration, da diese ein fester Bestandteil des im Ganzen betrachteten Transaktionsprozesses sind.

3.1 Der Transaktionsprozess

Die Durchführung einer Transaktion vollzieht sich in einem mehrstufigen, strukturierten Prozess der alle Aufgaben des Unternehmenskaufs berücksichtigt – von der Analyse des eigenen Unternehmens bis hin zur Formung einer neuen, wirtschaftlichen Einheit.

Die folgende Abbildung stellt den Ablauf des Transaktionsprozesses nach Jansen¹⁵ in drei Phasen dar, welcher in der Theorie am gängigsten ist, und unterteilt sich in die Pre Merger Phase, die Transaktionsphase und die Post Merger Phase.

¹⁵ Vgl. Jansen, S. A., Mergers & Acquisitions, 1999, S. 146 f.



Abbildung 2: Transaktionsprozess (Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an: Grube, R./Töpfer, A., 2002, S. 46).

Wie in der obigen Abbildung veranschaulicht, beginnt der Transaktionsprozess mit der Pre Merger Phase, in der das eigene Unternehmen sowie seine Umwelt detailliert analysiert werden. Die so ermittelten Ziele, Potenziale und Gefahren lassen sich in einer strategischen Bilanz zusammenfassen, die nun als Grundlage für alle vorgesehenen M&A Aktivitäten dient. Zudem wird das Akquisitionsumfeld des Unternehmens genauer betrachtet, insbesondere werden Länder, Märkte und/oder Geschäftsfelder analysiert. Am Ende der Phase wird schließlich abgewogen, ob eine Transaktion die richtige Entscheidung ist oder ob eine strategische Allianz ausreichend ist. Sollte sich die Unternehmensführung schließlich für eine Transaktion entscheiden, kann mittels aller gesammelten Informationen nun eine Akquisitionsstrategie aufgestellt werden, die alle Ziele und Motive in Einklang mit der

Unternehmensstrategie beinhaltet.¹⁶ In dieser Phase finden zudem die Due Diligence Prüfungen statt, welche insbesondere die wirtschaftliche Lage des Zielunternehmens prüfen.¹⁷

Nach Abschluss der Pre Merger Phase beginnt die eigentliche Transaktionsphase, in der ein geeignetes Target Unternehmen gesucht wird. Hierzu werden M&A Dienstleister wie Investmentbanken, Unternehmensberatungen, Anwaltskanzleien oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften hinzugezogen, die bei der Suche und Vorauswahl (Screening) geeigneter Unternehmen beratend zur Seite stehen. Wenn schließlich das richtige Kaufobjekt gefunden wurde, werden die ersten Verhandlungen aufgenommen und die Unternehmensbewertung des Akquisitionsunternehmens kann beginnen.¹⁸ Gängige Instrumente der Unternehmensbewertung sind beispielsweise die Discounted Cashflow Analysis (DCF), die zukünftige Cashflows mit Hilfe von Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert,¹⁹ sowie die marktorientierte Bewertung mittels Trading und Transaction Multiples, die den Wert eines Unternehmens direkt aus branchen- oder unternehmensspezifischen Kennzahlen ableitet.²⁰ Die Eröffnung des Data Rooms ermöglicht es dem Kaufunternehmen zudem, vertrauliche Daten des Akquisitionsunternehmens einzusehen, um so eine zielsichere Bewertung durchzuführen.

Wurde schließlich ein Kaufpreis gefunden, kann dieser rechtlich abgesichert werden und es können Garantieverträge vereinbart werden. In dieser Phase der Transaktion sollte sich das Kaufunternehmen zudem nach Finanzierungsalternativen umsehen.

Zum Abschluss der Transaktionsphase wird dann der Vertrag aufgesetzt bevor es zum Signing²¹ und Closing²² kommt. Auf die einzelnen juristischen Schritte soll an dieser Stelle jedoch nicht eingegangen werden.²³ Zudem erfolgt

¹⁶ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 44.

¹⁷ Vgl. Bischoff, J. M., Nachhaltiges Change Management, 2007, S. 64

¹⁸ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 45.

¹⁹ Vgl. Copeland, T.E./Weston, J.F./Shastri, K., Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik, 2008, S.630 f.

²⁰ Vgl. Thommen, J.-P./ Achleitner, A.-K., Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2012, S. 707.

²¹ Unterzeichnen der Verträge.

²² Eigentlicher Gefahrenübergang.

²³ Siehe Kapitel 3.2.

schließlich der Übertragung des Eigentums und die Transaktion wird in der Öffentlichkeit bekannt gegeben.²⁴

Mit dem Unterzeichnen aller Verträge beginnt schließlich die Post Merger Phase, deren Hauptaufgabe es ist, die fusionierenden Unternehmen zu einer neuen, wirtschaftlichen Einheit zu verschmelzen und den Integrationsprozess durchzuführen. Um dies zu erreichen, ist eine detaillierte Planung des Integrationsprozesses sowie eine Integrationspotenzial-Analyse nötig, welche die Bereiche auflistet, die in das neue Gesamtunternehmen integriert werden müssen, um alle Synergien voll ausschöpfen zu können. Um den Erfolg der Post Merger Integration nicht zu gefährden, ist es zudem unerlässlich die Integration auf allen Ebenen durchzuführen: organisatorisch, strategisch, administrativ, operativ und kulturell.

Nach Vollendung des Integrationsprozesses erfolgt schließlich noch das Akquisitionscontrolling, oder auch Post Merger Audit. Hierbei soll die Wirtschaftlichkeit der Transaktion sowie die Realisierung von Synergien gemessen werden, wodurch der Integrationsgrad sowie der Erfolg der Transaktion gemessen wird. Im Falle einer mangelnden oder gar eines Misserfolgs der Integration soll dieser Schritt helfen, Ursachen zu identifizieren um entsprechende Gegenmaßnahmen einleiten zu können oder auch zukünftige Transaktionen erfolgreicher zu gestalten.²⁵

3.2 Rechtliche Rahmenbedingungen bei M&A Transaktionen

M&A Transaktionen finden nur in Räumen mit gesetzlichen Regelungen statt, welchen strikt Folge zu leisten ist. Zu Beginn der Ausführung sollten die Regelungen des Wirtschaftsprivatrechts zum Unternehmenskauf, die unter andrem im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) zu finden sind, geprüft werden. Eine konkrete Einordnung in das BGB stellt sich jedoch als Herausforderung dar, da ein Unternehmen „weder eine Sache noch ein Recht, sondern ... eine Menge von Sachen, Rechten, Ressourcen, Verträgen und Ähnlichem“

²⁴ Vgl. Balz, U./ Arlinghaus, O., Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009, S. 49.

²⁵ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 45.

darstellt.²⁶ Wie in Kapitel 2 bereits erwähnt, gibt es eine rechtliche Differenzierung zwischen den verschiedenen Transaktionsarten.

Sofern die Transaktion in Form eines Asset Deals durchgeführt wird, tritt § 433 Absatz I, Satz 1 BGB²⁷ in Kraft. Dieser regelt alle rechtlichen Belange eines Sachkaufs, der hier durch die Übertragung der Vermögensgegenstände gegeben ist. Im Falle eines Share Deals hingegen ist § 453 BGB²⁸ anzuwenden, welcher alle Regelungen zum Rechtskauf beinhaltet. Man spricht hier von einem Rechtskauf, da Eigenkapitalanteile an den Käufer übertragen werden.

Diese allgemeinen Vorschriften des BGB sind tendenziell käuferfreundlich gestaltet, auch was das gesetzliche Gewährleistungsrecht angeht, welches bei Transaktionen ebenfalls von großer Bedeutung ist. Risiken des Zielunternehmens müssen rechtzeitig identifiziert werden und mittels Garantien abgesichert werden. Sollten diese Risiken im Vorfeld bereits realisiert sein, äußern diese sich meist in einem Kaufpreisabschlag. Risiken, die im Rahmen einer Due Diligence Prüfung erfasst wurden, jedoch mit einer Unsicherheit über deren Eintritt versehen sind, können mittels Garantieverträgen abgesichert werden.²⁹ In einem Unternehmenskaufvertrag wird eine Garantie meist nach dem in § 311 Absatz 1 BGB³⁰ vorgesehenen Rahmen erfasst – als „selbstständige verschuldensunabhängige Garantie“. Gegenstand und Umfang der Garantie können so je nach Eigenschaft des Zielunternehmens variieren.³¹ Im Fall einer Garantieverletzung haftet dann schließlich der Verkäufer. Daraus können sich Rechtsfolgen wie Schadensersatzforderungen ergeben. Der Verkäufer hat jedoch das Recht, seine Haftung zu begrenzen, indem die Parteien einen Haftungshöchstbetrag (beispielsweise 30% des Kaufpreises) im Vorfeld vereinbaren.³²

Neben den Vorschriften des BGB sind ebenfalls alle gesellschaftlichen Vorschriften zu beachten – insbesondere das GmbH-Gesetz (GmbHG) und das Aktiengesetz (AktG). Von großer Bedeutung für Transaktionen sind ebenfalls die Vorschriften des Kartellrechts, welche im Gesetz gegen

²⁶ Vgl. Piehler, M., Kontraktgestaltung bei M&A Transaktionen, 2008, S.17.

²⁷ Vgl. Güllemann, D., Wichtige Gesetze des Wirtschaftsprivatrechts, 2012, S. 99.

²⁸ Vgl. Güllemann, D., Wichtige Gesetze des Wirtschaftsprivatrechts, 2012, S. 101.

²⁹ Vgl. Thiäner, F./ Rodorff, C., azur 2009, S. 171 f.

³⁰ Vgl. Güllemann, D., Wichtige Gesetze des Wirtschaftsprivatrechts, 2012, S. 71.

³¹ Vgl. Thiäner, F./ Rodorff, C., azur 2009, S. 171.

³² Vgl. Thiäner, F./ Rodorff, C., azur 2009, S. 173.

Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) geregelt sind. Es gilt frühzeitig zu klären, ob eine Transaktion bei einer Kartellbehörde anzumelden ist.³³

Seit dem Inkrafttreten des Wertpapiererwerbs- und Übernahme-Gesetzes (WpÜG) am 1. Januar 2002 ist diesem ebenfalls Folge zu leisten. Das WpÜG regelt unter anderem Verhaltenspflichten sowie Verfahrensgrundsätze.³⁴ Zudem ist in § 31 WpÜG die Form des Zahlungsmittels geregelt – zulässig ist sowohl die Barzahlung als auch die Zahlung in Aktien. Das WpÜG erweiterte ebenfalls das AktG, welches nun unter anderem das Herausdrängen von Minderheitsaktionären ermöglicht, sofern der Hauptaktionär 95% der Stimmen enthält (sogenanntes Squeeze-out).³⁵

Finden Transaktionen im Rahmen organisierter Märkte statt, müssen ebenfalls die jeweiligen Börsenordnungen, das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) beachtet werden.

Die obige Ausführung beschränkt sich auf die grundlegenden rechtlichen Rahmenbedingungen der Bundesrepublik Deutschland für M&A Transaktionen und stellt nur eine allgemeine Übersicht über die wichtigsten gesetzlichen Aspekte dar. In unserer zunehmend komplexen, globalisierten Wirtschaftswelt kommt es jedoch immer häufiger zu cross-boarder Transaktionen, daher müssten für die Vollständigkeit der rechtlichen Rahmenbedingungen auch sämtliche internationale Gesetze und Richtlinien erörtert werden. Eine komplette Durchleuchtung aller nationalen sowie internationalen Regelungen würde den Rahmen der vorliegenden Arbeit jedoch sprengen.

3.3 Ziele einer Transaktion

Wie oben dargestellt wurde, stellen M&A Aktivitäten eine sehr komplexe und mit großem Risiko behaftete strategische Herausforderung dar. Es stellt sich nun die berechnete Frage, warum sie trotzdem immer wieder durchgeführt werden. Welche Motive und Ziele stecken also hinter einer Transaktion?

³³ Vgl. Hellmann, H.-J., Allerts Brief 2011, S. 10 f.

³⁴ Vgl. Piehler, M., Kontraktgestaltung bei M&A Transaktionen, 2008, S.18 f.

³⁵ Vgl. §§ 327a f. AktG

M&A Aktivitäten beschreiben in erster Linie eine externe Wachstumsstrategie beziehungsweise eine externe Finanzierung.³⁶ Die Motive jedoch sind vielseitig und unterscheiden sich je nach Unternehmen – Kostenvorteile, Zugang zu neuen Technologien oder die Erschließung neuer Märkte können als Beispiele genannt werden.³⁷ Als übergeordnetes Ziel werden wie bei jeder betriebswirtschaftlichen Unternehmung die Steigerung des Unternehmenswerts und die langfristige Gewinnmaximierung angestrebt.³⁸ Die folgende Tabelle soll einen zusätzlichen Überblick über verschiedene Motive geben und mit Beispielen untermauert werden.

Motiv	Beispiel
Führerschaft neuer Technologien	<i>Lucent Technologies & Alcatel</i> (2006), seit Fusion führenden Anbieter von Telekommunikations- und Netzwerkausrüstung
Branchenführerschaft	<i>Ebay</i> , seit Gründung 1995 starke Expansionen, heute weltweit größtes Internetauktionshaus
Anpassung an technologische Veränderungen	<i>IBM & PwC Consulting</i> (2002), IBM baut Anteil an Beratungen/ Dienstleistungen weiter aus und setzt Stärken in ähnlichen Märkten ein, da das Hardware Geschäft rückläufig ist
Wirtschaftlichkeit gewährleisten	Pfizer, Übernahme diverser anderer Hersteller von Pharmazeutika um hohe Kosten für Entwicklung neuer Produkte zu minimieren und Potenzial für neue Produkte zu erweitern
Branchenkonsolidierung	<i>BP</i> , nach diverser Zusammenschlüsse weltweit führendes Energieunternehmen
Branchen-Rollups	<i>NationsBank & BankAmerica</i> (1998), größte Banktransaktion seiner Zeit, enorme Kosteneinsparungen durch Skaleneffekte
Produkt- und Markenerweiterung	<i>Procter & Gamble</i> , Übernahme diverser Unternehmen (bspw. VP Schickedanz mit Marke „Tempo“, Gillette, Blendax GmbH mit Marke „Blend-a-Med“)
Grenzüberschreitende Kombinationen	<i>Daimler & Chrysler</i> (1998), Entwicklung zu einem global agierenden Unternehmens mit Präsenz auf internationalen Märkten sowie Skaleneffekte
Branchenannäherung	<i>AOL & Time Warner</i> (2000), Time Warner erreicht neue Kunden, AOL profitiert von Warners Hochgeschwindigkeitsleitung, Win-Win-Situation

Tabelle 1: Motive einer Transaktion (Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an: Copeland, T.E./Weston, J.F./Shastri, K., 2008, S. 951 f.).

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Unternehmen generell zwei große Ziele mittels einer Transaktion verfolgen: Zum einen versuchen

³⁶ Vgl. Copeland, T.E./Weston, J.F./Shastri, K., Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik, 2008, S.946.

³⁷ Vgl. Fischer, L./ Meckl, R., Controlling & Management 2009, S. 35.

³⁸ Vgl. Wöhe, G., Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2010, S. 75.

Unternehmen auf bereits eingetretene oder prognostizierte Markt- und Umweltveränderungen zu reagieren und zum anderen wollen Unternehmen ihre eigene Position im Markt stärken.³⁹ Bei Aktiengesellschaften – ob börsennotiert oder nicht – kann zudem die Steigerung des Shareholder Values für die Anteilseigner eine übergeordnete Rolle spielen.⁴⁰

Die folgende Abbildung soll einen abschließenden Überblick über die im Allgemeinen verfolgten Ziele bei einer Transaktion geben.

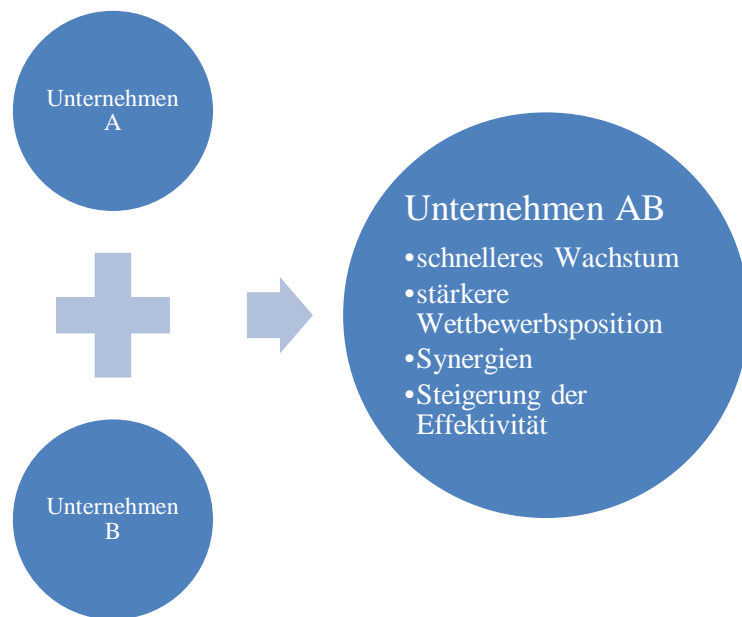


Abbildung 3: Generelle Ziele einer Transaktion (Quelle: eigene Darstellung).

Diese Ziele lassen sich jedoch nur realisieren, wenn es der Unternehmensführung gelingt, die neue Unternehmung bzw. Unternehmensteile in das Käuferunternehmen zu integrieren. Für eine gelungene Transaktion ist also eine gut geplante und vor allem schnelle Post Merger Integration unerlässlich.

³⁹ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 5.

⁴⁰ Vgl. Balz, U./ Arlinghaus, O., Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009, S. 19 f.

4. Die eigentliche Herausforderung einer Transaktion - die Post Merger Integration

Die Grundlage einer gelungenen Transaktion sind gute Verhandlungsergebnisse. Die eigentliche Herausforderung ist jedoch nicht das Zusammenkommen, sondern vielmehr das Zusammenwachsen, also die Post Merger Integration. Nur dann, wenn die ehemals getrennt voneinander wirtschafteten Unternehmen zu einer neuen Wirtschaftseinheit verschmelzen, kann die Wirtschaftlichkeit erhöht werden.

Auch A.T. Kearney kam bei einer Untersuchung, basierend auf Managementbefragungen nach zentralen Erfolgsfaktoren für Transaktionen, zu folgendem Ergebnis:

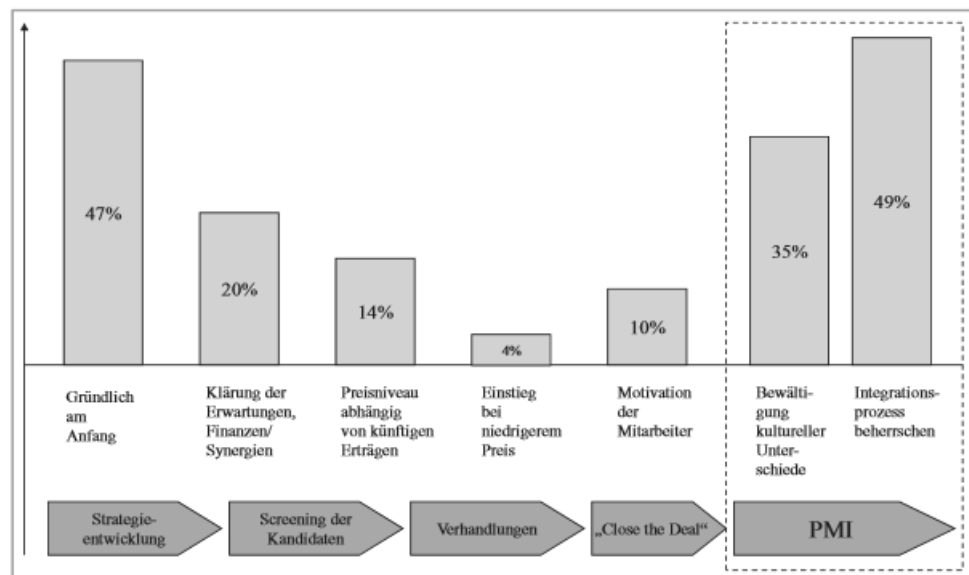


Abbildung 4: Erfolgsfaktoren des Transaktionsprozesses (Quelle: A.T. Kearney, Global People Survey, 1998, S. 16).

Dies zeigt deutlich, dass die befragten Manager der Post Merger Integration eine große Bedeutung für den Erfolg der Transaktion zuschreiben. Die eigentliche Transaktionsphase hingegen wurde als weniger wichtig eingestuft. Im folgenden Kapitel soll die Post Merger Integration nun genauer durchleuchtet werden.

4.1 Eingliederung der Post Merger Integration in den gesamten Transaktionsprozess

Wie in Kapitel 3.1 bereits erwähnt schließt der gesamte Transaktionsprozess mit der Post Merger Integration ab. Es wäre jedoch fatal den Integrationsprozess erst nach dem Closing anzugehen. Vielmehr müssen die PMI-Inhalte „bereits in der Planung nach der offiziellen Ankündigung des Zusammengehens begonnen werden“.⁴¹

Es sollte keines Falls unterschätzt werden, dass die Integration zweier selbstständiger Unternehmen zu einer wirtschaftlichen Einheit ein schwieriger Prozess ist, der viel Zeit in Anspruch nimmt. Eine gute und rechtzeitige strategische Planung ist also unerlässlich um die Post Merger Integration nicht zu gefährden. Nur wenn die Planung der Post Merger Integration prozessbegleitend mit dem gesamten Transaktionsprozess erfolgt, kann die Vereinbarkeit beider Unternehmen bewertet und vorbereitet werden.⁴²

Die folgende Abbildung soll die Vernetzung der Post Merger Integration in den gesamten Transaktionsprozess vereinfacht darstellen.



Abbildung 5: Eingliederung der Post Merger Integration in den gesamten Transaktionsprozess (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Grube, R/ Töpfer, A., 2002, S. 94).

In der Vorphase der Post Merger Integration sollten sich die Beteiligten noch nicht auf Details konzentrieren, da hierfür die eigentliche PMI Phase vorgesehen ist. Zudem sind viele tiefergreifende Informationen über das andere Unternehmen erst nach dem Closing einsehbar. Stattdessen sollten zuerst die wesentlichen Kernfragen um den Vertragsabschluss herum geklärt werden, um diesen zu garantieren. In der darauffolgenden PMI Phase herrscht jedoch

⁴¹ Vgl. Hermsdorf, E., Integrationsconsulting bei Unternehmenszusammenschlüssen, 2011, S. 41.

⁴² Vgl. Körfer, R., Strategisches Management von M&A, 2006, S.289.

enormer Zeitdruck der somit schnelle Umsetzungsergebnisse verlangt. Um den Druck so gering wie möglich zu halten, müssen die PMI Verantwortlichen bereits nachdem die Transaktion feststeht, in die Vorphase miteingebunden werden. So kann das Integrationsteam bereits vor dem Closing konkrete Umsetzungspläne erarbeiten.

Es ist zu beachten, dass sich frühere Fehler oder Versäumnisse zu Beginn des Mergers in der PMI Phase oft gravierend auswirken und den Erfolg der gesamten Transaktion gefährden. Die Beteiligung von PMI Verantwortlichen am gesamten Prozess hingegen erleichtert eine spätere zielgerichtete Post Merger Integration.⁴³

4.2 Phasen der Post Merger Integration

Wie auch beim Transaktionsprozess gibt es bei den einzelnen Phasen der PMI keine einheitliche Definition über die Anzahl und Abgrenzung der einzelnen Phasen. Jeder Merger verläuft in der Praxis anders und benötigt daher einen flexiblen Prozessverlauf, der sich an die speziellen und individuellen Anforderungen anpasst. Im Folgenden soll eine dreistufige Post Merger Integration nach Grube/ Töpfer als Referenzgegenstand dienen. Hierbei wird die Post Merger Integration in Start-up Phase, Projektumsetzungs-Phase und Business Transformation Phase unterteilt.



Abbildung 6: Phasen der Post Merger Integration (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Grube, R./ Töpfer, A., 2002, S. 103).

4.2.1 Die Start-up Phase und Organisation der Post Merger Integration

In der Start-up Phase sollten alle Themen definiert, priorisiert sowie eine PMI Organisation aufgestellt werden. Wie in Punkt 4.1 bereits beschrieben, sollte

⁴³ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 94 f.

die Post Merger Integration jedoch schon mit früheren Phasen des Transaktionsprozesses vernetzt werden – idealerweise ist dieser Punkt also schon vor dem Closing abgehakt. Nach dem Closing muss die gebildete PMI Organisation eingearbeitet und etabliert werden.⁴⁴ Dieser Schritt ist enorm wichtig für den weiteren Verlauf des gesamten Transaktionsprozesses, da nur eine gute Organisation den großen strategischen Herausforderungen standhalten kann.

Zu dieser Organisation gehört sowohl ein hochqualifiziertes Team als auch eine für das Integrationsprojekt speziell angepasste Struktur und Organisationsform. Transaktionen mit einem hohen Volumen – zu messen beispielsweise am zugekauften Umsatzvolumen – bedürfen einer mehrstufigen Organisation, im Gegensatz zu Transaktionen, die für das Kaufunternehmen als kleine Transaktion einzustufen sind.⁴⁵ Die folgende Darstellung zeigt ein Beispiel für eine PMI Projektstruktur wie sie in der Praxis auftreten könnte.

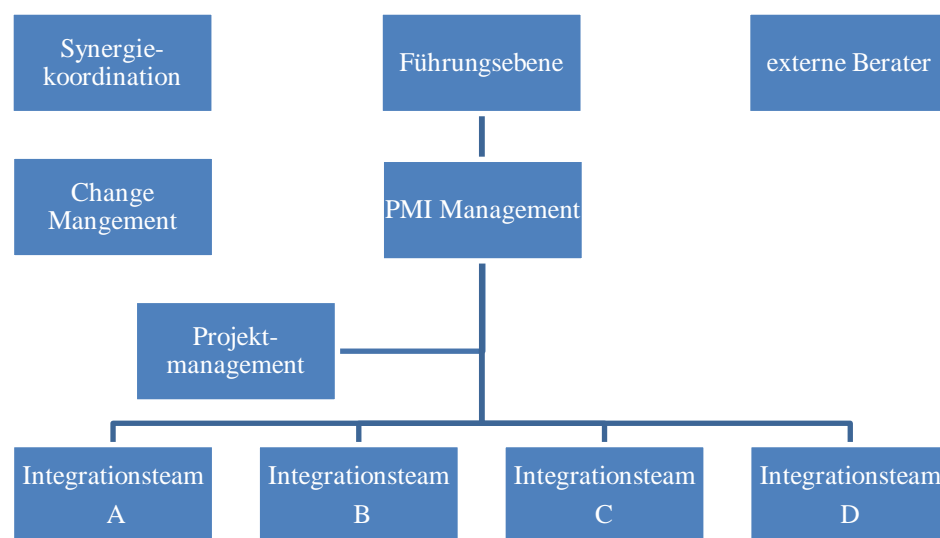


Abbildung 7: Beispielhaftes Organigramm für die Post Merger Integration Projektstruktur (Quelle: eigene Darstellung).

In der untersten Ebene des Organigramms werden Integrationsteams aus den verschiedenen Einheiten der zu verschmelzenden Unternehmen gebildet. Diese werden von einer einheitlichen Leitung koordiniert, dem PMI Management, welches auch die Verantwortung für das gesamte Projektmanagement trägt. Dieses erledigt, wie in jedem anderen Projekt, klassische

⁴⁴ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 104.

⁴⁵ Vgl. Schwarz, P., Prozessmanagement, 2008, S. 239 f.

Koordinationsaufgaben wie beispielsweise Kommunikation, Verwaltung des Budgets, Statusberichte etc. Das PMI Management selbst berichtet direkt an die Unternehmensführung. Neben der Koordination und Leitung des Projektmanagements und des Integrationsprozesses muss das PMI Management ebenfalls Change Management Kompetenzen aufweisen und Synergien erkennen und umsetzen. Dabei steht ihm eine Einheit der Synergiekoordination zur Verfügung, welche dem PMI Management identifizierte Synergiepotenziale berichtet, damit dieses die zur Synergieerreichung erforderlichen Maßnahmen tätigen kann. Zudem berät ein Change Management Team das PMI Management in allen Fragen zur systematischen Gestaltung des Transformationsprozesses. Dies geschieht mit dem Ziel, den Prozess so transparent wie möglich zu gestalten. Zusätzlich unterstützen externe Berater das PMI Management und dessen Integrationsteams.⁴⁶

Bei der Schaffung einer derartigen Struktur sollte es stets das Ziel sein, eine flexible und unbürokratische Organisation zu bilden, die schnell auf eine Veränderung der Rahmenbedingungen oder Prozessanpassungen reagieren kann.⁴⁷

Ein wichtiger Punkt stellt ebenfalls die Besetzung des PMI Managements und der Integrationsteams dar. Fehlentscheidungen bei der Teambesetzung können im schlimmsten Fall zum Nichterreichen von Meilensteinen oder zur Fehlbearbeitung von benötigten Aufgabeninhalten führen. Geeignete Mitarbeiter für die Post Merger Integration sollten insbesondere ein hohes Verständnis für das operative Geschäft des Käufer- und Zielunternehmens vorweisen können und hervorragende analytische und konzeptionelle Fähigkeiten besitzen.⁴⁸

4.2.2 Projektumsetzungs-Phase und Erfolgsfaktoren

Nachdem alle Vorkehrungen bezüglich der PMI Organisation und der Integrationszielsetzung getroffen wurden, folgt die eigentliche Umsetzungsphase der PMI Projekte. Bei der Durchführung dieser Projekte

⁴⁶ Vgl. Schwarz, P., Prozessmanagement, 2008, S. 237 f.

⁴⁷ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 120.

⁴⁸ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 205.

stehen zwei Ziele im Vordergrund: die Hebung von Synergien (Hard Facts) und die Integration von weichen Erfolgsfaktoren wie beispielsweise Mitarbeiter oder Unternehmenskulturen (Soft Facts). Um den Erfolg der PMI sicherzustellen, erfolgt in dieser Phase ebenfalls eine regelmäßige Erfolgskontrolle um möglichen unerwünschten Auswirkungen entgegenzuwirken und den Erfolg der Transaktion zu messen.⁴⁹

Die Berücksichtigung sowohl von Hard Facts als auch Soft Facts spielt eine wichtige Rolle im PMI-Prozess. Nur wenn beide beachtet werden, kann die Integration erfolgreich verlaufen, da harte Faktoren häufig zu Lasten der weichen Faktoren überbewertet werden. Ein Grund hierfür ist oft die Tatsache, dass weiche Faktoren kaum oder nur schwer messbar sind, ganz im Gegensatz zu den harten Faktoren.⁵⁰ Zudem ist es für eine erfolgreiche Transaktion unerlässlich, die wichtigsten Erfolgsfaktoren der Post Merger Integration zu kennen, damit diese während der Integration berücksichtigt werden können.⁵¹

Die folgende Tabelle soll einen Überblick über die zu berücksichtigenden Hard und Soft Facts geben, die wichtige Erfolgsfaktoren in einer Transaktion darstellen können. Die Darstellung ist keineswegs vollständig und stellt nur die wichtigsten Faktoren prägnant dar, da sich Erfolgsfaktoren von Transaktion zu Transaktion unterscheiden können.

Hard Facts	Soft Facts
Synergien	Kultur
Grundwerte und Ziele	Mitarbeiter
Neue Führungsorganisation	Prozesse
Mehrmarken-Management	Commitment
Erschließung neuer Produktsegmente/ Märkte	Kommunikation

Tabelle 2: Harte und weiche Erfolgsfaktoren bei der Post Merger Integration (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Grube, R./ Töpfer, A., 2002, S. 114).

Wie zuvor erwähnt sind Soft Facts nur schwer messbar. Nichtsdestotrotz dürfen sie nicht vernachlässigt werden. Ein besonders genau zu berücksichtigender Faktor stellt die Kultur der Unternehmen dar. Es ist enorm wichtig verschiedene kulturelle Einstellungen und Verhaltensweisen ohne Vorurteile zu akzeptieren. Nur wenn dies gewährleistet werden kann, gelingt es

⁴⁹ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 104.

⁵⁰ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 114 f.

⁵¹ Vgl. Grosse Peclum, K.-H., Erfolgreiches Change Management in der Post Merger Integration, 2012, S. 56 f.

dem PMI Management unterschiedliche Firmenkulturen zu einer neuen Identität verschmelzen zu lassen.⁵²

Auch die Mitarbeiter sind ein Faktor, der keineswegs unterschätzt werden sollte. Deren Verständnis für die Transaktion, die Integration in den Prozess und damit auch deren Leistungspotenziale stellen einen großen Erfolgsfaktor dar, der beispielsweise mittels Schulungen gefördert werden kann.⁵³ Ziel ist es, dass die Mitarbeiter neue Netzwerke aufbauen, motiviert werden und an das neugeschaffene Unternehmen gebunden werden.⁵⁴

Der Erfolgsfaktor „Prozesse“ kann sowohl den Soft Facts als auch den Hard Facts zugeordnet werden. Im Folgenden wird er jedoch den Soft Facts untergeordnet, da bei Transaktionen besonders die Stabilität der Prozesse eine große Rolle spielt. Insbesondere bei Unternehmenszusammenschlüssen kommt es häufig zu schwierigen Situationen und Unsicherheiten. Nur wenn definierte Prozesse strikt eingehalten werden, können diese effizient und sicher bewältigt werden. Zudem müssen Prozesse nicht nur im Rahmen der Ablauforganisation verändert werden, was den harten Faktoren entsprechen würde. Vielmehr erfordert eine Transaktion, dass Verhaltensweisen und Entscheidungsprozesse ehemals selbstständiger Unternehmen für eine wirtschaftliche Einheit neugestaltet werden.⁵⁵

Anders als bei den Prozessen, kann das Commitment zweifelsfrei den Soft Facts zugeordnet werden. Die angestrebten Transaktionsziele können nur verwirklicht werden, wenn die gesamte Belegschaft des neugeschaffenen Unternehmens hinter dem Zusammenschluss steht und die Integration voll und ganz unterstützt. Bei mangelnder Einforderung kann der Transaktionserfolg gefährdet werden, da der innere Widerstand der Mitarbeiter zu einer Leistungsabnahme und Arbeitsunzufriedenheit führen kann.⁵⁶ Da vorgegebenes Commitment und tatsächliches Handeln jedoch stark differenzieren kann, ist es zu empfehlen Instrumente wie Zielvereinbarungen anzuwenden, um das Commitment eines jeden Mitarbeiters messbar zu machen.⁵⁷

Ein letzter Soft Fact der zwingend erwähnt werden sollte, ist die Kommunikation, da es sich bei einer Transaktion um einen enorm komplexen

⁵² Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 115.

⁵³ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 56.

⁵⁴ Vgl. Horzella, A./ Wertsteigerung im M&A Prozess, 2010, S. 110.

⁵⁵ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 115.

⁵⁶ Vgl. Clark Grün, M., Kundenbeziehungen nach Fusionen und Akquisitionen, 2010, S. 49.

⁵⁷ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 115.

Prozess handelt.⁵⁸ Nur mittels regelmäßiger und transparenter Kommunikation – sowohl nach innen als auch nach außen – können Kommunikationslücken effektiv vermieden werden, die häufig Gerüchte und Unsicherheiten hervorrufen, welche wiederum zu Misstrauen innerhalb der Belegschaft und inneren Widerständen führen.⁵⁹ Besonders wichtig sind Informationen bezüglich des gesamten Integrationsvorgehens oder auch erste verzeichnete Erfolge.⁶⁰ Zu beachten ist ebenfalls, dass sowohl eine interne als auch eine externe Kommunikation von gleichem Maße bedeutend ist, was die folgende Grafik verdeutlichen soll.

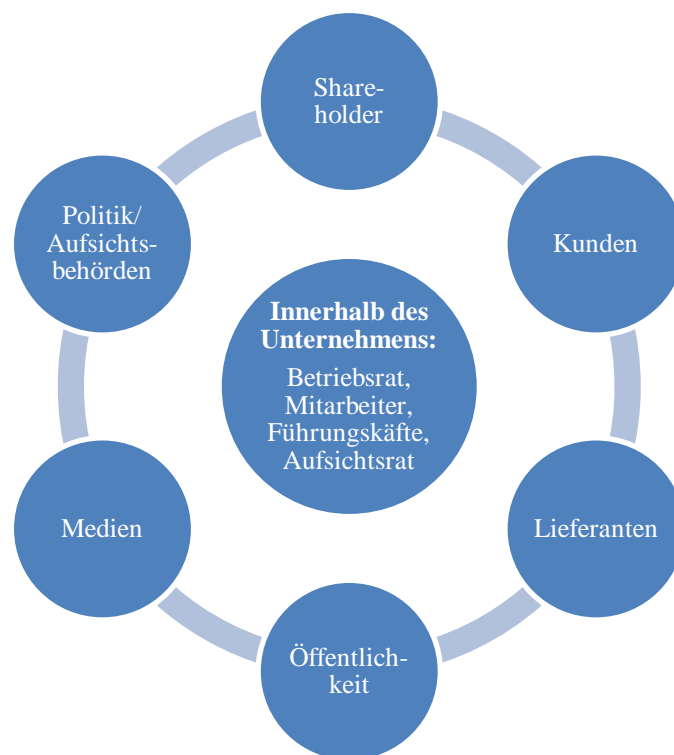


Abbildung 8: Kommunikation während der Post Merger Phase (Quelle: eigene Darstellung).

Als Kommunikationsmittel eignen sich beispielsweise Newsletter, Briefe des Vorstandes, Mitarbeiterversammlungen, das Intranet, Imagebroschüren sowie Bekanntmachungen in der Presse.⁶¹

Nachdem die weichen Faktoren kurz dargestellt wurden, soll nun auf die harten Faktoren eingegangen werden. Besondere Aufmerksamkeit sollte hierbei den Synergien gewidmet werden, denn ein Wert aus einer Transaktion kann nur

⁵⁸ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 146.

⁵⁹ Vgl. Böcker, G. C., Synergieeffekte und Integration bei M&A, 2011, S. 87 f.

⁶⁰ Vgl. Sommerrock, F., Erfolgreiche Post-Merger-Integration, 2009, S. 135.

⁶¹ Vgl. Sommerrock, F., Erfolgreiche Post-Merger-Integration, 2009, S. 135.

generiert werden, wenn die „realisierten Synergien aus einem Zusammenschluss größer sind als die Akquisitionsprämie, also dem Betrag, der für das eingegliederte Unternehmen zusätzlich zu dessen tatsächlichen Unternehmenswert bezahlt wurde“.⁶²

Synergien können beispielsweise durch Economies of Scales (Skaleneffekte), Economies of Scope (Verbundvorteile), Marktpositionierungen oder durch die Optimierung des Integrationsgrades erreicht werden.⁶³ Economies of Scale beziehen sich stets auf Größendegressionseffekte und können in zahlreichen Unternehmensfunktionen erzielt werden, beispielsweise in der Verwaltung, in der Produktion, im Einkauf oder auch in der Forschung und Entwicklung. Durch die so realisierten Kosteneinsparungen können Umsatzsteigerungen zu geringeren Kosten erfolgen, was sich positiv auf die Rentabilität auswirkt.⁶⁴ Economies of Scope hingegen erzielen Wirtschaftlichkeitsvorteile, die auf eine vergrößerte Produktvielfalt zurückzuschließen sind. Bisher unausgelastete Ressourcen und Potenziale werden durch einen Zusammenschluss voll ausgeschöpft.⁶⁵ Beispielsweise sind so die Forschungs- und Entwicklungskosten für zwei verschiedene Produkte von einem produktdiversifiziertes Unternehmen niedriger als von zwei Einprodukt-Unternehmen.⁶⁶

Synergien durch eine von der Transaktion veränderten Marktpositionierung können ebenfalls enorm wichtig für den Erfolg des Prozesses sein. Beispielsweise kann durch eine Stärkung der Marktposition eine erhöhte Machtausübung im Einkauf erfolgen die es ermöglicht, Kosten einzusparen. Weiterhin ist es wichtig zu beachten, dass zwei fusionierende Unternehmen nur unter dem Gesichtspunkt zusammengeschlossen werden sollten, wenn beide Produktpaletten zusammenpassen. Nur so können sich die einzelnen Marken am Markt verstärken.⁶⁷ Wenn die Synergien aus einer akquisitionsbedingten Marktpositionierung optimal ausgeschöpft werden, kann das Kerngeschäft des Unternehmens weiter ausgebaut werden und somit für eine langfristige Erhöhung des Marktanteils gesorgt werden.⁶⁸

⁶² Vgl. Friedrich, J., Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 2009, S. 17.

⁶³ Vgl. Ebert, M., Evaluation von Synergien, 2000, S. 100.

⁶⁴ Vgl. Porter, M.E., Competitive Strategy, 2004, S. 7 f.

⁶⁵ Vgl. Horzella, A., Wertsteigerung im M&A- Prozess, 2010, S. 157.

⁶⁶ Vgl. Ebert, M., Evaluation von Synergien, 2000, S. 100.

⁶⁷ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 125.

⁶⁸ Vgl. Ebert, M., Evaluation von Synergien, 2000, S. 100.

Zudem sollte der Integrationsgrad kontinuierlich verbessert und schließlich optimiert werden, um ein Maximum an Synergien zu erzielen.

Neben der Realisierung der angesprochenen Synergien versteht es sich von selbst, dass grundsätzliche Ziele und Werte des Unternehmens nicht außer Acht gelassen werden dürfen. Denn nur wenn alle Beteiligten klare Ziele vor Augen haben, besitzen sie die nötige Orientierung und das essentielle Verständnis für den durch die Post Merger Integration eingeleiteten Veränderungsprozess.⁶⁹

Außerdem muss für den zukünftigen Unternehmenserfolg zwingend eine neue Führungsorganisation geschaffen werden. Eine Verzahnung der Führungsorganisation der fusionierenden Unternehmen ist essentiell um Unternehmensprozesse nicht zu gefährden.⁷⁰ Wichtig ist hierbei, dass die neue Führungsorganisation von allen Mitarbeitern akzeptiert wird, da dies ein wesentlicher Erfolgsfaktor für das Vorantreiben der Integration darstellt.⁷¹

Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass ein durch den Unternehmenszusammenschluss generiertes Mehrmarken-Management eine weitere große Herausforderung mit sich bringt. Marken die in stark unterschiedlichen Bereichen positioniert sind, müssen klar getrennt voneinander profiliert werden. Nur so kann verhindert werden, dass eine Marke einen Imageverlust erleidet, indem sich die verschiedenen Marken kannibalisieren. In einem solchen Fall kann auch in Betracht gezogen werden, die Fortführung der fusionierenden Unternehmen getrennt in einem Mutterkonzern vorzunehmen.⁷²

Ein weiterer großer Erfolgsfaktor auf der Seite der Hard Facts ist auch die Erschließung neuer Produktsegmente und Märkte, welche sich durch die Transaktion ermöglicht haben, wie beispielsweise der Zugang zu bisher nicht erreichbaren Märkten.⁷³

Nachdem nun einige wichtige Erfolgsfaktoren dargestellt wurden, bleibt zu sagen, dass nur die „gleichzeitige Betrachtung und Bearbeitung von Hard und

⁶⁹ Vgl. Grosse Peclum, K.-H., Erfolgreiches Change Management in der Post Merger Integration, 2012, S. 57

⁷⁰ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 99.

⁷¹ Vgl. Hackmann, Sven, Organisatorische Gestaltung in der Post Merger Integration, 2011, S. 154.

⁷² Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 126.

⁷³ Vgl. Seidenschwarz, W., Prozessorientiertes M&A-Management, 2006, S. 17.

Soft Facts zum Erfolg führt“.⁷⁴ Auch wenn weiche Maßnahmen nach wie vor schwer messbar sind, sind diese mindestens in gleichem Maße für den Integrationserfolg entscheidend. Nur dann, wenn sowohl harte als auch weiche Maßnahmen ergriffen werden, kann die Integration zum Erfolg führen.⁷⁵

In Kapitel 5 soll im späteren Verlauf der Arbeit noch detaillierter auf einzelne Erfolgsfaktoren eingegangen werden. Insbesondere auf die, die bei Missachtung oder Fehlentscheidungen ein großes Risikopotenzial für den Erfolg der gesamten Transaktion mit sich bringen.

4.2.3 Business Transformation Phase und Abschluss der Post Merger Phase

Sobald die Umsetzung des PMI Projekts abgeschlossen ist, geht der Prozess nahtlos in die Business Transformation Phase über, in welcher die verschiedenen Projekte bzw. der bis dahin erreichte Transformationsstand an die Linienverantwortung übergeben werden und somit die Integrationsprojektstruktur aufgelöst werden kann. Es versteht sich von selbst, dass dies nur stufenweise geschehen kann, da nicht jedes Projekt der PMI Phase zum gleichen Zeitpunkt abgeschlossen werden kann.⁷⁶ Ziel der Transformation Phase ist es somit, schrittweise alle Integrationsprojekte ins Tagesgeschäft des neugeschaffenen Unternehmens zu integrieren. Nachdem die Transformation abgeschlossen ist, ist es noch notwendig, den neugeschaffenen Geschäftsprozess kontinuierlich weiter zu optimieren, um den langfristigen Erfolg der Transaktion zu garantieren. Hierfür sollte der bisherige Integrationsprozess beurteilt werden und der PMI Prozess auf weitere Potenziale und Synergiemöglichkeiten untersucht werden.⁷⁷ Außerdem sollten in dieser letzten Phase der PMI das gesammelte Wissen und die gemachten Erfahrungen konsolidiert und archiviert werden, um bei Bedarf vom gesamten Unternehmen genutzt werden zu können oder damit bei einer erneuten Transaktion darauf zurückgegriffen werden kann.⁷⁸ Mit dem Verfassen eines

⁷⁴ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 114.

⁷⁵ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 61.

⁷⁶ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 105.

⁷⁷ Vgl. Schwarz, P., Prozessmanagement, 2008, S. 244.

⁷⁸ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 128.

Abschlussberichts erfolgt zudem eine schlussendliche Soll-Ist-Auswertung der Erfolgskennzahlen.⁷⁹

⁷⁹ Vgl. Furtner, S., Management von Unternehmensakquisitionen, 2011, S. 123.

5. Gefährdung des Transaktionserfolgs durch Integrationsrisiken

In den vorherigen Kapiteln wurde der Transaktionsprozess per se sowie der PMI Prozess selbst durchleuchtet und wichtige Erfolgsfaktoren aufgezählt. Nun soll genauer untersucht werden, welche Faktoren bei Missachtungen oder Fehlentscheidungen eine maßgebliche Gefahr für den Transaktionserfolg darstellen und wo insbesondere Integrationsrisiken zu suchen sind.

Zu Beginn der Untersuchung bleibt festzuhalten, dass jede Phase des Transaktionsprozesses Gefahren mit sich bringt, die zum Scheitern der ganzen Aktivität führen können. Zu den Gründe, die am häufigsten für das Scheitern von Transaktionen genannt werden, zählen unter anderem Defizite in der Due Diligence Prüfung und Unternehmensbewertung, unrealistische Zielsetzungen, Unterschätzungen der Komplexität des gesamten Transaktionsprozesses, ein mangelnder Fit beider Unternehmen in strategischen oder kulturellen Belangen sowie insbesondere eine fehlerhafte und unzureichende Umsetzung der Post Merger Integration.⁸⁰ Ein Großteil der gescheiterten Transaktionen betrifft nämlich Zusammenschlüsse von Unternehmen, die in sich durchaus stimmig waren, jedoch Opfer einer mangelhaften geplanten und umgesetzten PMI wurden.⁸¹

Die vorliegende Arbeit möchte die Gefahren, die in früheren Phasen des Transaktionsprozesses ein großes Risikopotenzial für den Unternehmenszusammenschluss aufweisen, keinesfalls unterschätzen. Ziel der Arbeit ist es jedoch, explizit Risiken bei der Integration zu untersuchen. Hierbei sollen im Folgenden Synergie Risiken, Struktur Risiken, Mitarbeiter Risiken, Projekt Risiken und Kultur Risiken untersucht werden.⁸²

⁸⁰ Vgl. Studt, J.F., Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 2009, S. 2.

⁸¹ Vgl. Epstein, M. J., Organizational Dynamics 2004, S. 175.

⁸² Für weitere Anmerkungen zu Synergie, Struktur, Mitarbeiter und Projekt Risiken vgl. Gerds, J./Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S.76 f.

5.1 Synergie Risiken

In Kapitel 4.2.2 wurden bereits verschiedene Synergieformen dargestellt sowie die Wichtigkeit der Umsetzung von Synergiepotenzialen erörtert. Doch wie stark gefährdet eine mangelhafte Umsetzung die Transaktion?

Fakt ist, dass eine fehlerhafte bzw. unzureichende Umsetzung von Synergiepotenzialen ein enormes Risiko mit sich bringt.

Zum einen können Synergierisiken durch eine fehlerhafte Ermittlung des Synergiepotenzials entstehen. Dies ist insbesondere dann riskant, wenn das Synergiepotenzial bereits zu Beginn der Transaktion höher eingeschätzt wurde als dieses tatsächlich realisierbar ist.⁸³ Ein häufiger Grund hierfür ist die Tatsache, dass Dis-Synergien (wie z.B. Integrationskosten) oft unterschätzt und zum Teil erst überhaupt nicht beachtet werden.⁸⁴

Doch selbst wenn Synergien richtig ermittelt wurden, besteht ein enormes Risikopotenzial für den Erfolg des Mergers, welches insbesondere in der Umsetzung der Post Merger Integration zu finden ist. Oft ist das Umsetzungskonzept für die Post Merger Phase nicht tragfähig oder nur unzureichend geplant. Die einzelnen Arbeitsschritte müssen sowohl vollständig als auch detailliert in einem Konzept erfasst werden. Zudem muss ein konkreter Zeitplan erarbeitet werden um abzuschätzen, wie lange die Umsetzungsphase dauern muss, bevor die verschiedenen Projekte an die einzelnen Linienverantwortlichen übergeben werden können. Gerds/ Schewe nennen als „zeitliche Richtschnur für die Integrationsplanung, dass der Planungshorizont des Umsetzungskonzepts so lange sein muss, dass ca. 80% aller synergierelevanten Maßnahmen planerisch erfasst werden können.“⁸⁵ Je unvollständiger die Planung und je kürzer die für die Umsetzung geplante Zeit, desto höher also das Synergie Risiko.⁸⁶ Wichtig zu beachten ist zudem, dass in der Praxis immer Widersprüche auftreten werden, welche die ursprüngliche Planung der Synergieumsetzung beeinflussen werden. Hierbei muss die Balance zwischen den ursprünglichen Umsetzungskonzepten bzw. Umsetzungsplanungen und den tatsächlichen Fakten gehalten werden sowie

⁸³ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 76.

⁸⁴ Vgl. Studt, J.F., Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 2009, S. 21.

⁸⁵ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 92.

⁸⁶ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 90.

eine schnelle Reaktion auf die Veränderungen sichergestellt werden.⁸⁷ Dabei sollte stets die aktuelle Realisierungswahrscheinlichkeit der Synergien im Auge behalten werden, was wiederum detaillierte Pläne und ein gut organisiertes Projekt Controlling voraussetzt.⁸⁸

Die Tragfähigkeit des PMI Konzeptes scheitert hingegen oft an der operativen Umsatzplanung. Die im Konzept verankerten Maßnahmen werden von der obersten Führungsebene determiniert. Zwar haben die meisten Manager und Führungskräfte auf dieser Ebene Erfahrungen auf dem komplexen Gebiet der Unternehmenszusammenschlüssen, jedoch fehlt es ihnen an detaillierten Einblicken aus dem operativen Tagesgeschäft. Und je geringer die Tragfähigkeit der operativen Umsetzung, desto höher ist das Risikopotenzial der Unternehmung. Um die Umsetzbarkeit des Konzeptes zu bewerten, sollten also sowohl Manager aus der obersten Führungsetage als auch das Linienmanagement, welches den größten Einblick ins operative Tagesgeschäft hat, herangezogen werden.⁸⁹

Neben den Risiken die sich aus einem nicht tragbaren oder schlecht geplanten Umsetzungskonzept ergeben, müssen auch die Risiken beachtet werden, welche sich aus der Komplexität der Synergieziele ergeben. Je ambitionierter die Ziele, desto komplexer die Umsetzung – somit erhöht sich auch das Risikopotenzial.⁹⁰ Auch Anzahl und Umfang an Veränderungen hat einen großen Einfluss auf das Risikopotenzial. Je mehr Maßnahmen in verschiedenen Bereichen ergriffen werden müssen, desto höher ist das Synergie Risiko.⁹¹ Denn umso mehr Bereiche „zusammengepuzzelt“ werden müssen, desto größer ist das Risiko, dass die Puzzleteile nicht aneinander passen und Lücken entstehen. Zudem erhöht sich das Synergie Risiko mit dem Ausmaß der notwendigen Veränderungen. Es versteht sich von selbst, dass beispielsweise eine Übertragung von Prozessen vom Käuferunternehmen auf das Target Unternehmen weniger risikobehaftet ist als eine gänzliche Neugestaltung, welche sich aus den Anforderungen des neu geschaffenen Unternehmens ergeben. Je nach Veränderungsumfang und Komplexität der Synergieziele muss insbesondere auch das Tempo angepasst werden.

⁸⁷ Vgl. Balz, U./ Arlinghaus, O., Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009, S. 299.

⁸⁸ Vgl. Madrian, J./ Kröber, T./ Schulte, K., Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung 2006, S. 362.

⁸⁹ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 92.

⁹⁰ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 83.

⁹¹ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 85 f.

Als letzter Punkt sollten die Risiken angesprochen werden, welche von der Qualität der Zahlenbasis abhängig sind. Nur wenn alle wichtigen Finanzkennzahlen beider Unternehmen verfügbar, lückenlos und verlässlich sind kann eine angemessene Synergieermittlung und Planung der PMI erfolgen. Enorm wichtig sind hierbei historische Finanzdaten wie Bilanzen oder Gewinn- und Verlustrechnungen (G&V).⁹² Je geringer also der Zugang zu finanziellen Informationen, desto höher das Risikopotenzial. Dieses Risiko unterscheidet sich meist je nach Typ des Mergers und nach der Verteilung der Macht zwischen Käufer und Verkäufer.⁹³ Beispielsweise liegen bei feindlichen Übernahmen weniger Informationen vor als bei einer einvernehmlichen Transaktion.

Doch auch wenn ausreichend verlässliche Informationen über die Finanzdaten vorliegen, besteht immer noch ein gewisses Risiko. Schließlich handelt es sich bei den Finanzdaten aus der Bilanz bzw. G&V um rein historische Daten, welche nur Prognosen über die zukünftigen Entwicklungen abgeben können und somit immer mit Unsicherheit und Risiko behaftet sind. Ebenfalls müssen diese historischen Daten um Einmaleffekte (wie z.B. Produktneueinführungen, Kosten für Standortschließung etc.) bereinigt werden, um eine Verlässlichkeit der Daten sicherzustellen.⁹⁴

5.2 Struktur Risiken

Eine weitere Risikoquelle ergibt sich aus dem mangelnden Zusammenpassen der fusionierenden Unternehmen – die Struktur Risiken. Hierbei unterscheidet man zwischen Risiken welche sich aus der Aufbau- und Führungsorganisation bzw. den Geschäftsprozessen ergeben.⁹⁵

Aufbau- und Führungsunterschiede beinhalten große Risikopotenziale, die häufig in der Business Transformation Phase auftreten. Beispielsweise ist zu beachten, ob die Unternehmenshierarchien der fusionierenden Unternehmen weitestgehend übereinstimmen. Wenn dies nicht der Fall ist, müssen diese noch vor der Business Transformation Phase angeglichen werden, um

⁹² Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 77 f.

⁹³ Vgl. Borowicz, F./ Mittermair, K., Strategisches Management von M&A, 2006, S. 360 f.

⁹⁴ Vgl. Höhne, F., Operational Due Diligence, 2013, S. 7.

⁹⁵ Vgl. o.V., M&A Forum 2009, S. 2 f.

Schwierigkeiten im Entscheidungsprozess zu vermeiden.⁹⁶ Des Weiteren sind Unterschiede bei der Entlohnung der Mitarbeiter zu beseitigen, um Motivationsproblemen entgegenzuwirken. Nur wenn alle Mitarbeiter und Führungskräfte des neugeschaffenen Unternehmens gleich in Bezug auf Entlohnungsniveau und Entlohnungsstruktur behandelt werden, kann das Unternehmen intern in den Köpfen der Mitarbeiter zusammenwachsen und ein „Wir-Gefühl“ entstehen.⁹⁷ Zudem ist die Entscheidung zu treffen, welche Führungsstruktur zu wählen ist oder ob eine Verzahnung der Führungsstruktur überhaupt sinnvoll ist.⁹⁸

Ein besonders hohes Risiko stellt die Neugestaltung bzw. Vereinheitlichung der Geschäftsprozesse dar, da es sich hierbei um einen hochkomplexen Prozess handelt, welcher aber nötig ist, um die Unternehmensabläufe leistungsfähiger zu gestalten um somit Synergien zu erzeugen. Das Risiko hierbei erhöht sich mit der Anzahl der zu vereinheitlichenden Prozesse, denn je unterschiedlicher die Produkte, Märkte und Zielgruppen der fusionierenden Unternehmen sind, desto mehr Prozesse müssen für das neugeschaffene Unternehmen neu generiert werden. Im günstigsten Fall kann das Target Unternehmen bestimmte Prozesse des Käuferunternehmens übernehmen, doch im Falle einer kompletten Neugestaltung steigt das Risiko enorm, da hierbei Prozesse implementiert werden, welche sich noch nicht bewährt haben.⁹⁹ Nicht zuletzt müssen bei Transaktionen meist neue Make-or-Buy Entscheidungen getroffen werden, da die fusionierenden Unternehmen oft verschiedene Wertschöpfungstiefen haben bzw. sich eine neue Ausgangssituation für das neugeschaffene Unternehmen ergibt. Derartige komplexe Reorganisationsmaßnahmen bringen in jedem Fall ein großes Risikopotenzial mit sich, was bereits frühzeitig beachtet werden sollte, denn je größer die Unterschiede in der Wertschöpfungstiefe, desto komplexer die erforderlichen Reorganisationsmaßnahmen und desto höher das Risiko an sich.¹⁰⁰ Auch wenn Prozesse verändert werden müssen, gilt es jedoch stets, den laufenden Betrieb in dieser schwierigen Phase sicherzustellen. Folglich müssen strukturelle

⁹⁶ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 99.

⁹⁷ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 101 f.

⁹⁸ Vgl. Furtner, S., Management von Unternehmensakquisitionen, 2011, S. 125 f.

⁹⁹ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 105 f.

¹⁰⁰ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 107.

Veränderungen auch relativ schnell umgesetzt werden, um das Integrationsrisiko so gering wie möglich zu halten.¹⁰¹

5.3 Mitarbeiter Risiken

Ein enorm hohes Risikopotenzial geht auch stets von den Mitarbeitern aus. Personelle Widerstände können den Erfolg eines Unternehmenszusammenschlusses nachhaltig gefährden, da beispielsweise die Leistungsbereitschaft der Mitarbeiter sinkt, die Fluktuationsrate steigt oder Mitarbeiter sich nicht mehr mit dem Unternehmen identifizieren können. Ein Grund hierfür ist unter anderem die große Unsicherheit der Mitarbeiter nach der Bekanntgabe einer Transaktion. Die Belegschaft aller Hierarchieebenen sorgt sich über den Erhalt des eigenen Arbeitsplatzes bzw. Standortes, was dazu führt, dass ein gewisser Widerstand entsteht und die Mitarbeiter sowie Führungskräfte am altbewährten festhalten wollen. Schließlich stellt sich die Belegschaft den nötigen Veränderungen in den Weg, verliert an Motivation und schöpft nicht mehr das komplette Leistungspotenzial aus.¹⁰² Die Herausforderung der Verantwortlichen besteht insbesondere darin, ein neues Wir-Gefühl innerhalb der Belegschaft zu schaffen, damit diese alte Denkweisen und Bindungen an das ehemalige Unternehmen lösen und unvoreingenommen gemeinsam an einer neuen Unternehmensidentität arbeiten können.¹⁰³

Das Risiko welches von den Mitarbeitern der unteren Hierarchieebenen ausgeht steigt mit der Anzahl der durch die Transaktion überflüssig gewordenen Stellen. Besonders wichtig ist es jedoch, den Stellenabbau so zu gestalten, dass beide Unternehmen gleichermaßen betroffen sind. Bei einseitigem Personalabbau kommt es auf der „Verliererseite“ zu enormen Widerständen welche den Wissenstransfer, der essentiell für den Erfolg der Transaktion ist, zwischen den ehemals getrennten Unternehmen massiv gefährdet.¹⁰⁴ Im schlimmsten Fall arbeiten Mitarbeiter nicht miteinander, sondern gegeneinander. Zudem wird penibel darauf geachtet, welche

¹⁰¹ Vgl. Studt, J. F., Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 2009, S. 51 f.

¹⁰² Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 108 f.

¹⁰³ Vgl. Kramer, J., Gruppendynamik und Organisationsberatung 2006, S. 83.

¹⁰⁴ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 116.

Entscheidungen für und welche gegen sie gefallen sind, um schließlich bei zukünftigen Entscheidungen auf Kompensation zu bestehen. Hierbei sieht die Belegschaft ihre Situation meist unter weniger rationalen Gesichtspunkten, was in der Konsequenz zu einer inneren Ablehnung des Zusammenschlusses führt.¹⁰⁵

Bei der Post Merger Integration wird nun jedoch oft der Fehler begangen, dass Mitarbeiter Risiken nur auf den unteren Hierarchieebenen gesucht werden. Denn auch die Führungsebenen sind von personellem Widerstand innerhalb der Post Merger Integration nicht befreit. Auch auf der Geschäftsführungsebene gibt es Redundanzen bei den neu zu besetzenden Stellen, welche durch Personalabbau behoben werden müssen. Hierbei kommt es nur selten zu einem freiwilligen Ausscheiden. Meist wird die Position mit allen Mitteln verteidigt – auch wenn das Unternehmensinteresse in den Hintergrund gerät.¹⁰⁶ Man spricht hier von einem Principal-Agent-Problem: Die Geschäftsführung (Agent) hat eigentlich die Aufgabe, die Ziele der Unternehmenseigentümer (Principal) zu verfolgen, die eigenen Ziele stehen diesen hier jedoch entgegen.¹⁰⁷ So kann es im schlimmsten Fall beispielsweise zu gezielten Fehlinformationen oder beabsichtigten Fehlentscheidungen kommen. Je umfangreicher also der erforderliche Stellenabbau innerhalb der Geschäftsführung, desto höher das Mitarbeiter Risiko innerhalb der oberen Hierarchieebenen.

Auch bei der Ernennung der neuen Geschäftsführerpositionen können Mitarbeiter Risiken entstehen, insbesondere dann, wenn die unteren Hierarchieebenen mit diesen Entscheidungen nicht einverstanden sind, was wiederum zu personellen Widerständen führt. Insbesondere ist auch darauf zu achten, dass Personalentscheidungen innerhalb der Führungsebenen so schnell wie möglich getroffen werden sollten. Ohne eine neugeschaffene Geschäftsführung können Probleme beim Entscheidungsprozess und bei Zuständigkeiten auftreten. Zudem besteht die Gefahr, dass qualifizierte Führungskräfte von Headhuntern abgeworben werden.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Vgl. Frankenberger, S./ Kappler, F./ Müller-Stewens, G., Gruppendynamik und Organisationsberatung 2006, S. 73.

¹⁰⁶ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 110.

¹⁰⁷ Vgl. Coenenberg, A.G./ Fischer, T.M./ Günther, T., Kostenrechnung und Kostenanalyse, 2009, S. 759.

¹⁰⁸ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 110 f.

5.4 Projekt Risiken

Ein weiteres großes Risiko beinhalten die Projekt Risiken, welche sich aus der Umsetzung der Post Merger Integration ergeben. Insbesondere spielen hier Know-How Defizite eine übergeordnete Rolle. Denn selbst wenn die Post Merger Integration lückenlos bis ins kleinste Detail geplant ist und alle Risiken miteinbezogen werden, kann der Erfolg der Transaktion scheitern, wenn in den einzelnen PMI-Projektteams Defizite im Know-How der Umsetzung vorhanden sind und diese ihre Aufgaben nicht sachgerecht erledigen können.¹⁰⁹ Das Risiko erhöht sich enorm, wenn innerhalb des PMI Managements oder der Projektleitung nur eine geringe Integrationserfahrung vorhanden ist. Bei Know-How Defiziten besteht nämlich die Gefahr, dass neu auftretende Risiken nicht rechtzeitig erkannt werden. Auch die richtige Einschätzung der Lage, das Erkennen von Aufgaben und die zeitliche Koordination erfordern fundierte Kenntnisse bei der Post Merger Integration. Das PMI Management und die Projektleitung sollen die Integrationsteams sachlich und methodisch unterstützen, was nur mit ausreichender Erfahrung möglich ist.¹¹⁰ Um weitestgehend Projekt Risiken zu vermeiden, sollte von Beginn an auch mit genügend Personalkapazitäten gerechnet werden, denn eine Integration kann nur dann sachgerecht durchgeführt werden, wenn die Projektmitarbeiter ausreichend Zeit bekommen bzw. die Projektteams mit ausreichend Mitarbeitern versorgt werden. Je geringer die Personalkapazität, desto größer das Risiko, dass das Integrationsprojekt auf Grund von nicht ausreichend bearbeiteten Aufgaben oder übergangener Arbeitsschritte scheitert.¹¹¹ Hierbei ist aber nicht nur die quantitative Personalkapazität zu berücksichtigen, sondern auch die Motivation der Mitarbeiter innerhalb der PMI Umsetzungsteams. Defizite in der Mitarbeitermotivation können dazu führen, dass das Integrationsprojekt nur langsam vorangeht und Meilensteine zeitlich nach hinten verlagert werden müssen. Dem kann entgegengesetzt werden, wenn die Mitarbeiter der Projektteams ausreichend für ihre Arbeit entlohnt werden und ein leistungsstarkes Projektcontrolling implementiert wird.¹¹² Denn durch ein effizientes Controlling kann das Projekt Post Merger

¹⁰⁹ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 121.

¹¹⁰ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 123 f.

¹¹¹ Vgl. Langenstein, K., Post Merger Integration Management, 2007, S. 141

¹¹² Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 129 f.

Integration gesteuert und weitestgehend transparent gemacht werden – auch für die Mitarbeiter.¹¹³

5.5 Kultur Risiken

Als letztes Risiko bei der Post Merger Integration sollen im Rahmen dieser Arbeit noch die Kultur Risiken angesprochen werden. Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass die Integration zweier Unternehmenskulturen ein komplexer und zeitaufwendiger Prozess ist. Da jedes Unternehmen interne Grundwerte und Verhaltensweisen aufweist, können Unternehmenskulturen erst nach gewisser Zeit angeglichen werden. Denn nur wenn die Unterschiede innerhalb der verschiedenen Kulturen abgebaut werden, kann das neu geschaffene Unternehmen zusammenwachsen.¹¹⁴ Wichtig ist, dass eine neue Unternehmenskultur entsteht, welche die Stärken aller Kulturen kombiniert und zum neu geschaffenen Unternehmen passt. Welche Gefahren und Risiken hierbei eine Rolle spielen, zeigt das Eisberg Modell auf, welches insbesondere auf die Unternehmenskultur angepasst wurde:

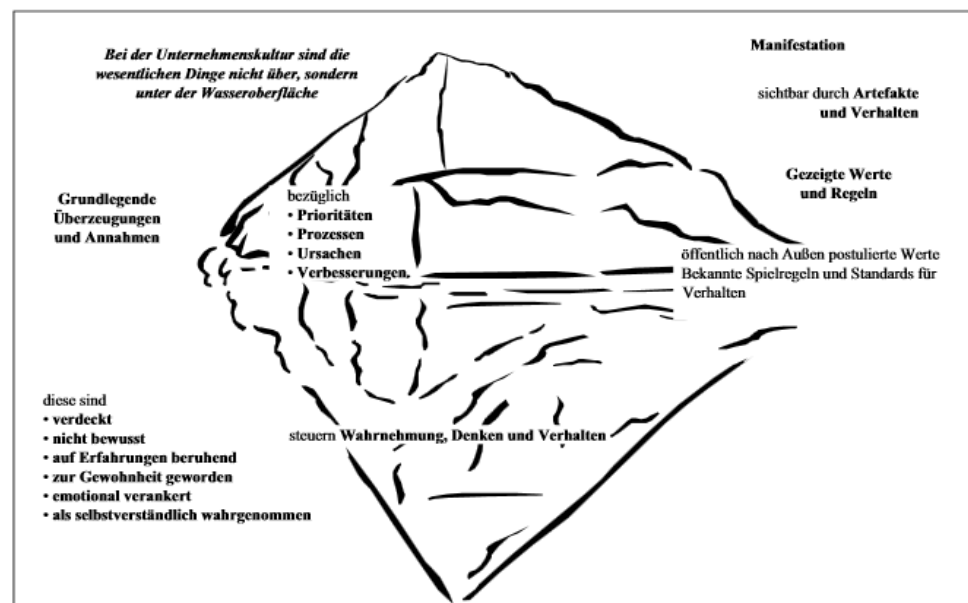


Abbildung 9: Das Eisberg Modell der Unternehmenskultur (Quelle: Bischoff, J. M., 2007, S. 68).

¹¹³ Vgl. Balz, U./ Arlinghaus, O., Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009, S. 306 f.

¹¹⁴ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 161 f.

In der Grafik wird deutlich, dass die größten Risiken eines „Aufpralls“ im unteren Teil des Eisbergs liegen. Um Kultur Risiken zu minimieren, müssen also auch nicht auf den ersten Blick ersichtliche kulturelle Gegebenheiten wie Werte und Normen berücksichtigt werden. Je weniger diese berücksichtigt werden, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit eines „Aufpralls“ und somit das Scheiterns der Transaktion.

Ein grundsätzliches Risiko hierbei ist jedoch, dass Kulturen, egal ob Unternehmens- oder Länderkulturen, nur schwer greifbar und nicht messbar sind. Somit wird Kulturfragen im Vorfeld einer Transaktion kaum nachgegangen, obwohl das Risiko welches von ihnen ausgeht, den Transaktionserfolg enorm beeinflussen kann.¹¹⁵ Kultur Risiken werden in der Praxis also oftmals unterschätzt, was ihr Risikopotenzial zusätzlich erhöht.

Insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen sind Kultur Risiken eine ernstzunehmende Risikoquelle, da hier neben der Zusammenführung von verschiedenen Unternehmenskulturen auch noch die Zusammenführung von unterschiedlichen Länderkulturen beachtet werden müssen.¹¹⁶ Auch hier findet das „Eisberg Modell“ seine Anwendung.¹¹⁷ Interkulturelle Besonderheiten bei der Post Merger Integration sollen hier jedoch nicht erörtert werden, da dies den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen würde.

¹¹⁵ Vgl. Balz, U./ Arlinghaus, O., Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009, S. 163 f.

¹¹⁶ Vgl. Hackmann, S., Organisatorische Gestaltung in der Post Merger Integration, 2011, S. 82 f.

¹¹⁷ Vgl. Keup, M., Internationale Kompetenz, 2010, S. 17 f.

6. Lösungsansätze zur Risikominimierung der Integrationsrisiken im Vorfeld der Transaktion mittels Due Diligence

Nachdem in Kapitel 5 nun die wohl gravierendsten Integrationsrisiken detailliert aufgezählt wurden, stellt sich nun die Frage, ob diese auch im Vorfeld der Transaktion, also im Rahmen der Due Diligence Prüfungen, ausreichend beachtet werden. Schließlich ist es das Ziel der Due Diligence, Risiken im Vorfeld zu identifizieren und diesen entgegenzuwirken. Nach einer Umfrage von Gerds/ Schewe liegt der Prüfungsschwerpunkt der Due Diligence bei der Financial, Tax und Legal Due Diligence.¹¹⁸ Während die Tax Due Diligence steuerliche Chancen und Risiken analysiert¹¹⁹, geht es bei der Legal Due Diligence um eine rechtliche Prüfung des Unternehmens¹²⁰. In der vorliegenden Arbeit sollen diese jedoch nicht weiter erörtert werden, da Tax und Legal Due Diligence Prüfungen in der Praxis von Experten wie Steuerberatern und Juristen vollzogen werden. Ein besonderes Augenmerk soll stattdessen auf die Financial Due Diligence gelegt werden. Diese analysiert die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Target Unternehmens in der Vergangenheit als auch in der Zukunft mittels einer Planungsrechnung. Basis hierfür sind sowohl bilanzielle Kennzahlen wie Jahresabschlüsse und Gewinn- und Verlustrechnungen, als auch das interne Planungs- und Berichtswesen des Target Unternehmens.¹²¹ Mittels der Financial Due Diligence werden die Synergie Risiken größtenteils abgedeckt, da kaum eine Transaktion ohne eine solche Prüfung vollzogen wird.¹²² Insbesondere durch die Erarbeitung eines Business Plans, welcher die Synergieziele des neugeschaffenen Unternehmens aufzeigt, können die Synergieziele detailliert erarbeitet werden und durch die Unterstützung der Controlling und Finanzabteilung direkt auf deren Tragfähigkeit überprüft werden.¹²³ Wenn im Vorfeld also alle Synergiepotenziale richtig eingeschätzt und ermittelt werden, können mittels der Financial Due Diligence und eines Business Plans Synergie Risiken, welche sich beispielsweise aus der Komplexität der Synergieziele, der

¹¹⁸ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 140.

¹¹⁹ Vgl. Haase, F., Distressed Mergers & Acquisitions, 2013, S. 115.

¹²⁰ Vgl. Höhne, F., Operational Due Diligence, 2013, S. 8.

¹²¹ Vgl. Brokemper, A./ Herrmann, T., Controlling & Management 2007, S. 39 f.

¹²² Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 136.

¹²³ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 144.

Tragfähigkeit des Umsetzungskonzeptes oder der Qualität der Zahlenbasis (wie Einmaleffekte) ergeben, weitestgehend vermieden werden. Um auf der sicheren Seite zu sein, sollte hierfür jedoch ein Synergie Controlling etabliert werden, welches die finanzielle Bewertung des Integrationsprojektes stets im Auge behält.¹²⁴

Fraglich ist jedoch, ob den Struktur, Mitarbeiter, Projekt und Kultur Risiken im Vorfeld ebenfalls ausreichend Beachtung geschenkt wird. Eine empirische Untersuchung nach Marten/ Köhler zeigt deutlich auf, welche verschiedenen Verbreitungsgrade die einzelnen Formen der Due Diligence in Deutschland haben:

Transaktionsform Größe des Transaktionspartners gemessen am Umsatz des Initiativunternehmens Due Diligence-Art	Akquisition			Joint Venture			Merger			Ø
	kleiner	gleich	größer	kleiner	gleich	größer	kleiner	gleich	größer	
Financial	95,61	96,55	100,0	84,71	96,43	87,50	90,14	83,72	100,0	93,53
Tax	81,34	82,76	83,87	59,41	78,57	81,25	70,42	67,44	80,00	77,52
Management	67,07	55,17	77,42	60,59	64,29	53,13	57,75	53,49	93,33	65,19
Legal	82,55	89,66	87,10	75,88	82,14	78,13	77,46	81,40	80,00	81,50
Environmental	47,20	27,59	67,74	51,76	50,00	62,50	43,66	23,26	53,33	47,37
Insurance	51,92	24,14	45,16	42,35	57,14	46,88	43,66	23,26	60,00	48,65
Technical	52,69	48,28	51,61	60,59	50,00	53,13	39,44	25,58	73,33	52,18
Organisatorisch	58,73	48,28	51,61	55,29	53,57	53,13	54,93	48,84	86,67	57,44
Market	77,39	82,76	67,74	76,47	67,86	84,38	64,79	72,09	93,33	76,47

Tabelle 3: Verbreitungsgrade verschiedener Due Diligence Formen in Deutschland I (Quelle: Marten, K.-U./ Köhler, A.G., 1999, S. 342).

Es wird schnell ersichtlich, dass operative Prüfungen, wie beispielsweise eine organisatorische, technische oder umweltbezogene Due Diligence, weit abgeschlagen von der Financial, Tax und Legal Due Diligence sind. Dieses Resultat unterstreicht ebenfalls die Umfrageergebnisse von Gerds/ Schewe:

¹²⁴ Vgl. Weber, J./ Roventa, P., Controlling & Management 2006, S. 280 f.

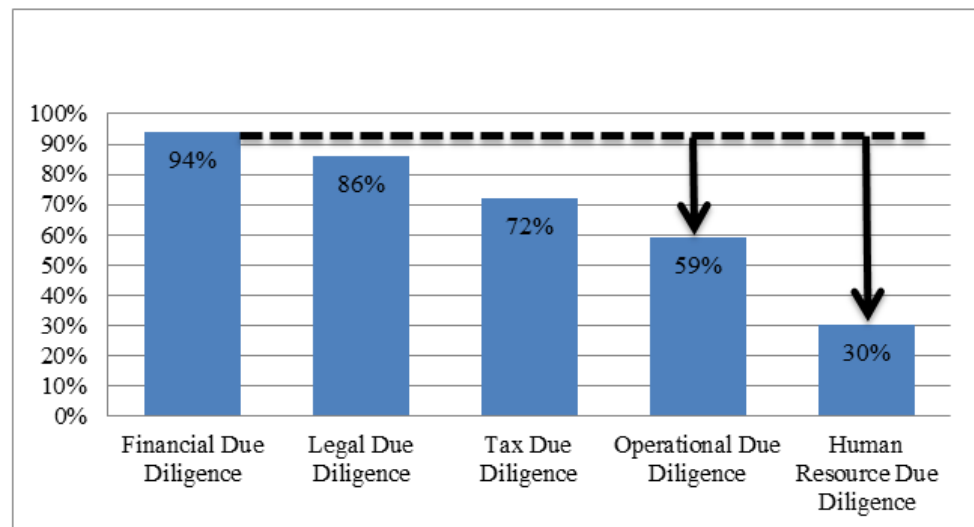


Abbildung 10: Verbreitungsgrade verschiedener Due Diligence Formen in Deutschland II (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Gerds, J./ Schewe, G., 2011, S. 136).

Die Umfrage zeigt auf, dass jede zweite Transaktion ohne eine Operational Due Diligence stattfindet. Zwei von drei Unternehmenszusammenschlüssen werden sogar ohne eine Human Resource Due Diligence durchgeführt.¹²⁵

Die Erkenntnisse aus den Untersuchungen sind geradezu niederschmetternd, wenn man die Ausführungen aus Kapitel 5 zur Betrachtung heranzieht. Wie sollen ohne eine sachgerechte Due Diligence die Struktur, Mitarbeiter, Projekt und Kultur Risiken im Vorfeld bewertet werden? Schließlich sind die in Kapitel 5 geschilderten Integrationsrisiken keineswegs zu vernachlässigen und weisen ein extrem hohes Risikopotenzial auf, welches den ganzen Transaktionserfolg gefährden kann. Um diesem gerecht zu werden, müssen bereits im Vorfeld der Transaktion Prüfungen durch eine bereichsübergreifende Due Diligence erbracht werden, um die Risiken einschätzen und rechtzeitig Gegenmaßnahmen planen zu können.

Eine gute Ausgangsbasis hierfür bildet zum einen eine Operational Due Diligence. Hierbei werden insbesondere Chancen und Risiken entlang der Wertschöpfungskette erörtert – von der Forschungs- und Entwicklung über den Einkauf und die Produktion bis hin zum Vertrieb. Themen wie diese sind essentiell für den zukünftigen Unternehmenserfolg, daher analysiert die Operational Due Diligence detailliert unter anderem Entwicklungskosten, Einkaufspreise, Herstellkosten, Maschinen- und Mitarbeiterproduktivitätskennzahlen, Produktionskapazitätsauslastungen,

¹²⁵ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 136.

Qualitätsstandards und die Bruttomarge.¹²⁶ Die ermittelten Risiken welche sich später in der Integration bemerkbar machen, können so rechtzeitig identifiziert und verringert werden. Dies gilt insbesondere für Struktur Risiken welche sich aus der Gestaltung von Prozessen bzw. der Organisation des neugeschaffenen Unternehmens ergeben. Wichtig zu beachten ist jedoch, dass über derartige operative Kenntnisse das operative Management am besten Bescheid weiß, besonders im Hinblick auf die Wertschöpfungskette. Folglich sollte die Geschäftsführung also insbesondere das Linienmanagement bzw. operative Management in die Operational Due Diligence miteinbeziehen, da diese den größten Einblick in operative Geschäftsabläufe haben.¹²⁷

Neben der Operational Due Diligence ist es ebenfalls von großer Wichtigkeit, eine Human Resource Due Diligence durchzuführen, welche in der Praxis wie oben dargestellt oft vernachlässigt wird. Diese ist von enorm hoher Wichtigkeit, da hier alle Risikopotenziale welche aus dem Personalbereich hervorgehen analysiert und bewertet werden.¹²⁸ Zentrale Aufgabe ist es, eine Grundlage für ein Personalbindungsmanagement zu schaffen um der Fluktuation und somit dem Wissensverlust entgegenzuwirken. Zudem können die Verantwortlichen rechtzeitig personelle Gestaltungen des zukünftigen Unternehmens planen, unter der Berücksichtigung eines fairen Stellenabbaus auf beiden Seiten, eines fairen Entgeltsystems und einer von der Belegschaft anerkannten Personalbesetzungen auf Führungsebene.¹²⁹ Mitarbeiter Risiken können so rechtzeitig berücksichtigt werden und effizient minimiert werden. Widerstände innerhalb der verschiedenen Hierarchieebenen lassen sich zusätzlich unter Einbeziehung der Human Resource Abteilung rechtzeitig eindämmen. Die Personalabteilung sollte frühzeitig Widerstände prognostizieren können und in den Integrationsverantwortlichen mitteilen, damit diese derartige Risiken in das Integrationsprojekt miteinbinden können. Da diese Aufgaben meist nicht zum operativen Tagesgeschäft der Personalabteilung gehören, sollte damit gerechnet werden, zusätzliche Experten, wie externe Personalberater, für die Durchführung der Human Resource Due Dilligence einzustellen.¹³⁰ Externe Spezialisten können zudem Kennenlernetreffen und

¹²⁶ Vgl. Höhne, F., Operational Due Diligence, 2013, S. 11.

¹²⁷ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 145.

¹²⁸ Vgl. von Kuhlwein, N., Gestärkt aus der Krise, 2005, S. 60.

¹²⁹ Vgl. Faller, M., HR Due Diligence, 2006, S. 159

¹³⁰ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 146 f.

Workshops begleiten, in denen insbesondere Führungskräfte im Rahmen von Gruppenveranstaltungen aufeinandertreffen und gemeinsam am weiteren Zusammenwachsen des neu geschaffenen Unternehmens arbeiten und im neuen Team erstmals die Gelegenheit haben, Beziehungen aufzubauen. Diese Erfahrungen können die Führungskräfte schließlich nach den Veranstaltungen mit ihren Mitarbeitern teilen.¹³¹

Um die Kultur Risiken zu verringern, sollen zusätzlich zu einer Operational und Human Resource Due Diligence auch eine Cultural Due Diligence durchgeführt werden. Diese ist unerlässlich, um einen Überblick zu bekommen, welche Übereinstimmungen und Unterschiede innerhalb der Unternehmenskulturen der fusionierenden Unternehmen existieren. Im Rahmen der Prüfung soll untersucht werden, ob die Werte und Artefakte der Unternehmen überhaupt zusammenpassen und somit zusammenwachsen können. Im Rahmen der Cultural Due Diligence sollten insbesondere Kommunikationsarten, Unternehmensziele, Motivationen sowie Entscheidungsstrukturen in Betracht gezogen werden. Es sollten also zentrale Fragen gestellt werden wie: Wie ist das Arbeitsklima in den verschiedenen Unternehmen? Welche ungeschriebenen Ziele haben die Unternehmen? Welche Motivationen haben die Unternehmen im Stillen? Wie werden Entscheidungen in den Unternehmen getroffen?

Bei gänzlich unterschiedlichen Unternehmenskulturen, welche nicht vereinbar sind, können im schlimmsten Falle weder die Führungskräfte noch die Mitarbeiter zusammen arbeiten. Folglich kann das neugeschaffene Unternehmen ohne dieses elementare Zusammenspiel der Mitarbeiter nicht bestehen.¹³² Durch die Cultural Due Diligence soll die Integrationsstrategie schließlich im Hinblick auf die verschiedenen Unternehmenskulturen angepasst und optimiert werden. Durch der Prüfung lässt sich auch verdeutlichen, welche Unternehmensbereiche hierbei am meisten Aufmerksamkeit zu widmen ist und wo am meisten Ressourcen und Zeit eingeplant werden muss.¹³³

Bei grenzüberschreitenden Transaktionen ist bei der Cultural Due Diligence auch insbesondere auf die Unterschiede innerhalb der Länderkulturen

¹³¹ Vgl. Braun, U./ Zink, M., Erfolgreiches Change Management in der Post Merger Integration, 2012, S. 514 f.

¹³² Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 165 f.

¹³³ Vgl. Balz, U./ Arlinghaus, O., Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009, S. 166.

einzugehen. Hierauf soll in der vorliegenden Arbeit jedoch nicht explizit eingegangen werden.

Wie die obigen Ausführungen ersichtlich machen, lassen sich durch detaillierte und auf verschiedene Bereiche zugeschnittene Due Diligence Prüfungen Integrationsrisiken weitestgehend identifizieren, damit diesen rechtzeitig entgegengewirkt werden kann. Bei den Projekt Risiken hingegen sollte von Beginn an darauf geachtet werden, dass die Personalabteilung Know-How Defizite innerhalb des PMI Managements und der Integrationsteams rechtzeitig erkennt und die Verantwortlichen der Transaktion darauf hinweisen kann. Im Notfall sollte stets auf externe Berater zurückgegriffen werden, um den Erfolg der Transaktion nicht zu gefährden. Zudem muss das Personalmanagement sicherstellen, dass innerhalb der Integrationsteams genügend Personalkapazitäten zu Verfügung stehen.

7. Der Daimler Chrysler Merger

Im folgenden Kapitel wird eine Transaktion vorgestellt, welche nach nur neun gemeinsamen Jahren scheiterte – der Daimler Chrysler Merger. Hierbei soll insbesondere darauf eingegangen werden, welche Fehler bei der Post Merger Integration begangen wurden bzw. welche Risiken im Vorfeld besser hätten determiniert werden können. Dabei wird auf die oben erörterten Integrationsrisiken und Lösungsansätze zur Risikominimierung zurückgegriffen. Zudem sollen die relevanten Jahresabschlüssen des DaimlerChrysler Konzerns Hinweise auf Erklärungsansätze geben.

7.1 Hintergründe der Transaktion

Am 7. Mai 1998 gaben die Verantwortlichen der Daimler-Benz AG und der Chrysler Corporation ihren geplanten Unternehmenszusammenschluss öffentlich bekannt. Seiner Zeit sollte es der größte und erfolgreichste Deal innerhalb der Automobilindustrie werden. Nach nur sechs Monaten wurden am 17. November 1998 schließlich zum ersten Mal DaimlerChrysler Aktien an den Börsen auf der ganzen Welt gehandelt.¹³⁴ Ziel der Transaktion war für beide Parteien klar: „Wir wollen zwei herausragende Automobil- und Transportunternehmen zu einem globalen Unternehmen zusammenführen – einem Unternehmen, das bis zum Jahr 2001 der erfolgreichste und angesehenste Anbieter von Automobilen, Transportprodukten und Dienstleistungen ist.“¹³⁵ Die Fusion erfolgte, indem Aktien zwischen der Daimler-Benz AG und der Chrysler Corporation getauscht wurden, also ohne direkten Geldfluss.¹³⁶ Wie sich später herausstellen sollte, eine weniger erfolgreiche Investition aus Sicht der Aktionäre. So lag der Aktienwert der Daimler Aktie im Jahr 1998 vor der Transaktion bei 78,8 Euro, während er im Jahr 2007 nur noch bei 65,7 Euro lag.¹³⁷

Am 3. August 2007 verkauft DaimlerChrysler schließlich 80,1 Prozent der

¹³⁴ Vgl. DaimlerChrysler, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 10 f.

¹³⁵ Vgl. Daimler Chrysler, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 10.

¹³⁶ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 60.

¹³⁷ Vgl. o.V., Ariva, 2013.

Chrysleranteile an den amerikanischen Private Equity Investor Cerberus Capital Management. DaimlerChrysler selbst behielt zunächst eine Minderheitsbeteiligung von 19,9 Prozent. Am 04. Oktober des gleichen Jahres beschließt eine außerordentliche Hauptversammlung schließlich den neuen Namen Daimler AG.¹³⁸ Somit wurden auch die letzten Spuren des Mergers beseitigt.

Es stellt sich nun die berechtigte Frage, weshalb ein als vielversprechendes Geschäft angepriesener Merger wie dieser gescheitert ist. Schließlich war von Beginn an von einem „Merger of Equals“, also einer Fusion unter Gleichen die Rede¹³⁹, welcher in der verstärkt konsolidierenden Automobilindustrie zu einer Stärkung der Marktposition auf beiden Seiten führen sollte.¹⁴⁰ Um diese entscheidende Frage beantworten zu können, sollen im Folgenden nun zuerst die einzelnen Unternehmensprofile aus Sicht der Daimler-Benz AG analysiert werden, da diese die Chrysler Corporation integrierte.

7.2 Unternehmensprofile

Im Geschäftsjahr 1997, also unmittelbar vor der Fusion, war die Daimler-Benz AG in folgenden Geschäftsfeldern aktiv: Personenwagen, Nutzfahrzeuge, Luft- und Raumfahrt, Dienstleistungen sowie industrielle Beteiligungen.¹⁴¹ Aus diesen Geschäftsfeldern konnte das Unternehmen ein Konzernergebnis von 8,042 Milliarden DM¹⁴² erzielen.¹⁴³ Aus dem Geschäftsbericht 1997 geht außerdem hervor, dass die Sparte Personenwagen mit einem Anteil von ca. 72 Prozent am Operating Profit¹⁴⁴, den größten Anteil zum gesamten Betriebsergebnis liefert. Anzumerken ist ebenfalls, dass der Operating Profit von 1996 auf 1997 um 79 Prozent gestiegen ist.¹⁴⁵ Es kann konstatiert werden, dass die operative Entwicklung zu diesem Zeitpunkt eine positive Richtung eingeschlagen hatte. Nach eigenen Angaben waren die Gründe hierfür

¹³⁸ Vgl. Daimler AG, Geschäftsbericht 2007, 2007, S. 25.

¹³⁹ Vgl. Gerds, J./ Schewe, G., Post Merger Integration, 2011, S. 30.

¹⁴⁰ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 59.

¹⁴¹ Vgl. Daimler-Benz AG, Geschäftsbericht 1997, 1997, S. 2 f.

¹⁴² Offizieller Kurs: 1 Euro = 1.95583 DM, 8,04 Milliarden DM \approx 4,11 Milliarden Euro.

¹⁴³ Vgl. Daimler-Benz AG, Geschäftsbericht 1997, 1997, S. 68.

¹⁴⁴ Ergebnis aus operativer Tätigkeit.

¹⁴⁵ Vgl. Daimler-Benz AG, Geschäftsbericht 1997, 1997, S. 8.

unter anderem die erfolgreiche Einführung neuer Personenkraftwagenmodelle (z.B. Markteinführung der M-Klasse in den USA, Verbesserung der A-Klasse), die Erweiterung des Produktsortiments der Nutzfahrzeuge durch die Einführung des Schwerlastkraftwagens „Actros“ sowie die Erschließung neuer Märkte innerhalb des Dienstleistungsgeschäftsfeldes.¹⁴⁶ Die folgende Abbildung soll nun einen Überblick über die Präsenz der Daimler-Benz AG auf internationalen Märkten geben:

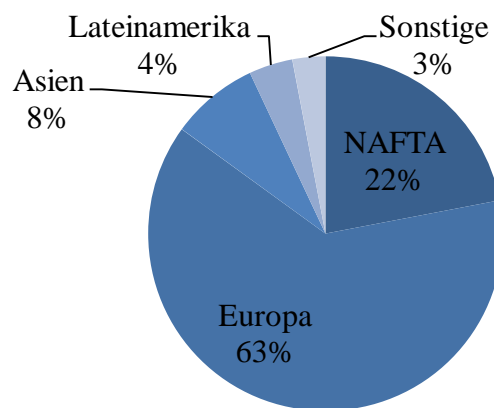


Abbildung 11: Präsenz der Daimler-Benz AG auf internationalen Märkten (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Grube R./ Töpfer, A., 2002, S. 61).

Es ist deutlich zu erkennen, dass das Unternehmen auf europäischen Märkten sehr präsent war. Schwächen hingegen waren klar innerhalb der NAFTA¹⁴⁷ und auf den asiatischen Märkten zu erkennen.

Insgesamt gelang es den Verantwortlichen der Daimler-Benz AG den Umsatz um 19 Prozent auf 124,1 Milliarden DM zu steigern, kein Geschäftsbereich zeigte hier deutliche Schwächen. Zudem ließ sich ein Wachstum des Geschäftsvolumens innerhalb der Europäischen Union um 21 Prozent, innerhalb Deutschlands um 5 Prozent und innerhalb der USA sogar um 26 Prozent verzeichnen.¹⁴⁸ Ein Ziel der Übernahme der Chrysler AG kann es gewesen sein, die Marktposition insbesondere auf dem US-amerikanischen Markt zu stärken sowie den positiven Wachstumstrend weiter auszubauen. Diese Vermutung bestärkt sich insbesondere durch die Betrachtung der Präsenz der Chrysler Corporation auf internationalen Märkten:

¹⁴⁶ Vgl. Daimler-Benz AG, Geschäftsbericht 1997, 1997, S. 8 f.

¹⁴⁷ Umfasst die Länder USA, Kanada und Mexiko.

¹⁴⁸ Vgl. Daimler-Benz AG, Geschäftsbericht 1997, 1997, S. 56.

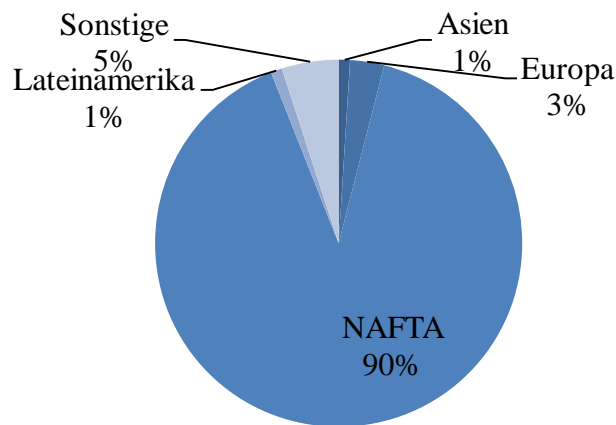


Abbildung 12: Präsenz der Chrysler Corporation auf internationalen Märkten (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Grube R./ Töpfer, A., 2002, S. 61).

Es ist ersichtlich, dass die Chrysler Corporation hauptsächlich auf den Märkten innerhalb der NAFTA präsent war, wobei vor allem für den US Automarkt ein starkes Wachstum prognostiziert wurde. Die Daimler-Benz AG hätte durch eine erfolgreiche Transaktion somit die eigene Präsenz auf den Märkten innerhalb der NAFTA stärken und eine Schwachstelle im Unternehmen eliminieren können. Außer Betracht ließen die Verantwortlichen jedoch, dass weder die Daimler-Benz AG noch die Chrysler Corporation eine starke Marktposition im asiatischen Raum hatte. Bedenklich, da 1997 bereits abzusehen war, dass asiatische Länder, speziell China und Indien, in den nächsten Jahren ein starkes Wirtschaftswachstum entwickeln werden, wie auch die folgende Statistik für das Schwellenland China belegen kann:

Prognose zum durchschnittlichen jährlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in China bis 2030

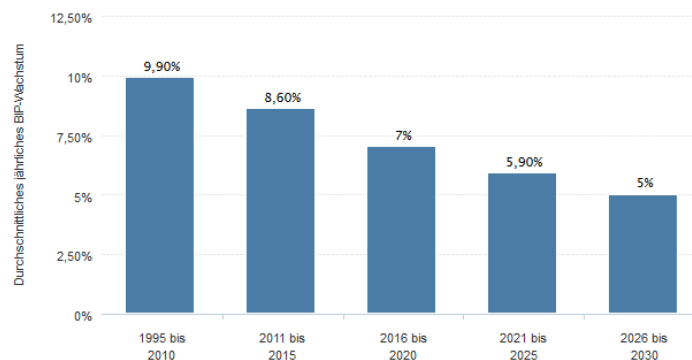


Abbildung 13: Prognosen zum durchschnittlichen jährlichen Wachstum des BIP in China von 1995 bis 2030 (Quelle: World Bank, 2012, S. 9)

Wie die Grafik veranschaulicht, konnte die Volksrepublik China zwischen den Jahren 1995 und 2010 ein jährliches Durchschnittswachstum des Bruttoinlandsproduktes von 9,9 Prozent verzeichnen. Fraglich also, wieso die Verantwortlichen der Transaktion den asiatischen Markt außer Acht ließen, obwohl gerade dort ein enormes Wirtschaftswachstum zu erkennen war. Abgesehen davon, war die Chrysler Corporation jedoch zu Beginn der Verhandlungen der ideale Partner für einen Unternehmenszusammenschluss aus Sicht der Daimler-Benz AG. Denn ähnlich wie das Unternehmen selbst, konnte auch Chrysler große Erfolge verzeichnen. Im Jahr 1996 konnte das Unternehmen Rekordeinnahmen in Höhe von 61,4 Milliarden US Dollar einfahren. Auch 1997 lagen diese mit 61,1 Milliarden US Dollar nur knapp darunter.¹⁴⁹ Mit einem operativ gleichermaßen erfolgreichen Fusionspartner hätte Daimler-Benz so die Möglichkeit, den eigenen positiven Wachstumstrend weiter zu verstärken und noch höhere Gewinne einzufahren. Zudem schienen die Produkte der Chrysler Corporation das Markenportfolio der Daimler-Benz AG hinsichtlich der Produktvielfalt zu ergänzen. Chrysler produzierte hauptsächlich Personenwagen, Mini Vans und Trucks, welche unter den Marken Dodge und Chrysler/ Plymouth/ Jeep verkauft wurden. Abgerundet wurde das Unternehmensprofil durch die die Chrysler Financial Corporation, welche Finanzierungsmöglichkeiten für Händler und Kunden anbot.¹⁵⁰

Abschließend kann festgehalten werden, dass Daimler und Chrysler strategisch sowie operativ einen guten Fit ergaben, insbesondere auf die weitere Erschließung europäischer und nordamerikanischer Märkte bezogen, wo die Stärken des kombinierten Unternehmens liegen sollten. Zudem befanden sich zum Zeitpunkt der Transaktion beide Unternehmen im Aufschwung und konnten hohe Gewinne erzielen. Eine in den eigenen Reihen hoch angepriesenen Transaktion, die zur „Welt AG“¹⁵¹ führen sollte, konnte also nichts mehr im Weg stehen – zumindest auf den ersten Blick. Wieso die „Welt AG“ jedoch nach nur neun gemeinsamen Jahren scheiterte, soll nun im folgenden Abschnitt mittels einer Analyse der relevanten Geschäftsberichte geklärt werden.

¹⁴⁹ Vgl. Chrysler Corporation, Annual Report 1997, S. 20.

¹⁵⁰ Vgl. Chrysler Corporation, Annual Report 1997, S. 1.

¹⁵¹ Vgl. o.V., Daimler AG, 2009.

7.3 Analyse der Geschäftsberichte des DaimlerChrysler Konzerns

7.3.1 Das Geschäftsjahr 1998

Im ersten gemeinsamen Geschäftsjahr konnte der DaimlerChrysler Konzern bereits erste Erfolge durch die Fusion erzielen.

Zum einen konnte der Konzern eine Umsatzsteigerung von 12 Prozent erzielen. Im Geschäftsjahr 1997 lag der Umsatz noch bei 117,6 Milliarden Euro, während er im Geschäftsjahr 1998 bereits bei 131,8 Milliarden Euro lag.¹⁵² Ebenso stieg der Operating Profit um 38 Prozent von 6,2 auf 8,6 Milliarden Euro.¹⁵³ Lediglich der Konzernjahresüberschuss sank von 6,5 Milliarden Euro im Jahr 1997 auf 4,8 Milliarden Euro im Geschäftsjahr 1998. Dies lässt sich jedoch durch die einmaligen Kosten für den Unternehmenszusammenschluss erklären. Zudem beinhaltete der Jahresüberschuss von 1997 einmalige Steuererträge. Bereinigt man die Konzernjahresüberschüsse um diese Einmaleffekte lässt sich schließlich auch hier ein Plus von 29 Prozent verzeichnen. Durch die Bereinigung beträgt der Jahresüberschuss aus dem Geschäftsjahr 1997 nur noch 4,1 Milliarden Euro und der Jahresüberschuss von 1998 nun 5,2 Milliarden Euro.¹⁵⁴ Bereinigt man den Gewinn pro Aktie aus den oben genannten Gründen, lässt sich auch hier eine Gewinnsteigerung von 30 Prozent beobachten. 1997 betrug der Gewinn pro Aktie noch 4,28 Euro, im Jahr 1998 waren dies bereits 5,58 Euro.¹⁵⁵ Auch der Aktienkurs lag mit 83,60 Euro am Ende des Jahres sehr hoch, was die Zuversicht der Aktionäre in die Fusion zeigt. Es kann festgehalten werden, dass die Aktien sowohl bei der Daimler-Benz AG als auch bei der Chrysler Corporation kontinuierlich mit der Bekanntmachung des Zusammenschlusses stiegen.¹⁵⁶

Interessant ist zudem eine Betrachtung der verschiedenen Absatzmärkte. So betrug das Wachstum gemessen an Erlösen in den USA 15 Prozent, in der Europäischen Union 26 Prozent sowie in Deutschland 19 Prozent.¹⁵⁷ Um den positiven Geschäftsentwicklungen nachzukommen, schaffte der Konzern zudem neue Arbeitsplätze – so stieg die Zahl der Beschäftigten in Deutschland

¹⁵² Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 20.

¹⁵³ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 19.

¹⁵⁴ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 58.

¹⁵⁵ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 22 f.

¹⁵⁶ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 23.

¹⁵⁷ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 19.

um 7.764 Arbeitnehmer und in den USA um 5.785 Arbeitnehmer.¹⁵⁸ Positiv fällt zudem auf, dass die wesentlichen Kosten sehr stabil geblieben und nur minimal gestiegen sind. So stiegen die Umsatzkosten des Geschäftsjahres 1997 von 93 Milliarden Euro auf 103,7 Milliarden Euro im Jahr 1998. Außerdem stiegen die Vertriebs-, Verwaltungs- und sonstigen Kosten von 15,6 Milliarden Euro im Jahr 1997 auf 16,2 Milliarden Euro im Jahr 1998. Die Forschungs- und Entwicklungskosten stiegen von 4,4 Milliarden Euro im Jahr 1997 auf 5 Milliarden Euro im Jahr 1998.¹⁵⁹ Im Verhältnis zum stark gestiegenen Umsatz also eine relativ geringe Steigerung.

Nach eigenen Angaben der Konzernverantwortlichen sollte die Integration der Chrysler Corporation zudem bis zum Jahr 2001 abgeschlossen sein. 1998 verfolge der DaimlerChrysler Konzern schließlich das Ziel, bereits im folgenden Jahr 1,3 Milliarden Euro an Synergien zu erzielen. Langfristig erwartete der Konzern durch eine vollständige Ausschöpfung des Synergiepotenzials sogar 3 Milliarden Euro.¹⁶⁰ Ob sich diese Erwartungen erfüllen werden, wird sich in den darauffolgenden Geschäftsberichten zeigen.

7.3.2 Das Geschäftsjahr 1999

Auch im zweiten Geschäftsjahr nach der Fusion konnte der DaimlerChrysler Konzern weitere sehr gute Entwicklungen aufweisen.

So konnte DaimlerChrysler einen Konzernumsatz von 150 Milliarden Euro erwirtschaften, was ein Umsatzwachstum von 14 Prozent darstellt.¹⁶¹

Auch der Operating Profit konnte ein weiteres Mal um 20 Prozent steigen und betrug somit im Geschäftsjahr 1999 sogar 10,3 Milliarden Euro.¹⁶²

Alles in allem konnte so auch der Konzernjahresüberschuss um 16 Prozent auf 6,2 Milliarden Euro steigen.¹⁶³ Es sollte jedoch angemerkt werden, dass sowohl der Operating Profit als auch der Konzernjahresüberschuss abermals um Einmaleffekte bereinigt wurden. So wurde beispielsweise die gewinnbringende Veräußerung der debitel AG nicht berücksichtigt. Auch

¹⁵⁸ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 20.

¹⁵⁹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 58.

¹⁶⁰ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1998, 1998, S. 25.

¹⁶¹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 23.

¹⁶² Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 22.

¹⁶³ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 62.

Altersvorsorgeaufwendungen für künftige Pensionäre, der Verkauf von Finanzdienstleistungsforderungen, vorzeitige Tilgungen von Verbindlichkeiten sowie steuerliche Einmaleffekte wurden nicht berücksichtigt.¹⁶⁴ Keine der folgenden Einmaleffekte hing jedoch mit der Daimler Chrysler Fusion zusammen.

Positiv anzumerken ist ebenfalls, dass der Gewinn pro Aktie um 11 Prozent gestiegen ist, unter der Bedingung, dass die oben genannten Einmaleffekte nicht berücksichtigt werden. So betrug das Konzernergebnis pro Aktie im Geschäftsjahr 1999 6,21 Euro.¹⁶⁵ Insgesamt sank der Aktienwert der DaimlerChrysler Aktie jedoch auf 77 Euro am Jahresende. Der Grund hierfür lag jedoch weniger am Vertrauen der Anleger in den Konzern. Vielmehr ahnten die Investoren, dass die schwächelnde amerikanische Automobilindustrie auch Konsequenzen für den Ertrag des DaimlerChrysler Konzerns nach sich ziehen würde.¹⁶⁶

Sehr positiv verlief jedoch die weitere Entwicklung auf den Absatzmärkten, da weitere Marktanteile erworben werden konnten. Insgesamt lag das Wachstum auf den Absatzmärkten bei 2,9 Prozent.¹⁶⁷ Ein zwar geringeres prozentuales Wachstum als noch im Jahr 1998 (3,2 Prozent), was jedoch mit dem geringen Wachstum der Weltwirtschaft zusammenhängt.¹⁶⁸ Wie schon im Geschäftsjahr 1998 konnte auch im Jahr 1999 das Geschäftsvolumen in den USA weiter ausgebaut und ein erneutes Wachstum von 20 Prozent verzeichnet werden. Auch in Deutschland betrug das Wachstum 14 Prozent, in der Europäischen Union waren es immerhin sieben Prozent. Eine durchaus positive Entwicklung auf den Hauptabsatzmärkten. In den übrigen Ländern betrug das Wachstum jedoch nur 3 Prozent.¹⁶⁹

Durch das allgemein jedoch sehr positiv ausfallende Jahresergebnis konnte der DaimlerChrysler Konzern auch die Zahl der Arbeitnehmer erhöhen, um die gestiegene Nachfrage bedienen zu können. So konnten insgesamt erneut 12.000 Arbeitsplätze geschaffen werden.¹⁷⁰

Die wesentlichen Kosten (Umsatzkosten/ Vertriebskosten/ allgemeine

¹⁶⁴ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 62.

¹⁶⁵ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 27.

¹⁶⁶ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 26.

¹⁶⁷ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 22.

¹⁶⁸ Vgl. o.V., UNO Weltwirtschaftsbericht, 1999.

¹⁶⁹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 23.

¹⁷⁰ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 58.

Verwaltungskosten/ sonstige Aufwendungen, Forschungs- und Entwicklungskosten) stiegen in allen Bereichen erneut nur gering, trotz enormen Umsatzsteigerungen.¹⁷¹ Laut eigenen Angaben konnte der Konzern zudem seine Synergieziele übertreffen. So wurden insgesamt in den Bereichen Einkauf, Finanzen, Forschung- und Entwicklung sowie Vertrieb 1,4 Milliarden Euro eingespart. Diese Einsparungen wurden vor allem durch die gemeinsame Produktion der M-Klasse und des Jeep Grand Cherokee, die Bündelung von Vertriebsorganisationen auf verschiedenen Märkten, die gemeinsamen Projekte im Einkauf und die gemeinsam genutzte Software im Entwicklungsbereich realisiert.¹⁷² Alles in allem kann die Fusion bisher also ein großer Erfolg angesehen werden.

7.3.3 Das Geschäftsjahr 2001

Was sich im Geschäftsjahr 2000 bereits andeutete, wurde 2001 schließlich Realität. Erstmals seit der Fusion stand die Chrysler Group tief in den roten Zahlen. Einen Überblick soll der folgende Auszug aus dem Geschäftsbericht des Jahres 2001 geben:

Operating Profit (Loss)			
In Millionen	2001 US \$	2001 €	2000 €
DaimlerChrysler-Konzern	(1.173)	(1.318)	9.752
Mercedes-Benz Personenwagen & smart*)	2.636	2.961	2.874
Chrysler Group*)	(1.943)	(2.183)	531
Nutzfahrzeuge*)	45	51	1.253
Dienstleistungen*)	514	578	641
Übrige Aktivitäten*)	182	205	67
DaimlerChrysler-Konzern*)	1.197	1.345	5.213

*) bereinigt um Einmaleffekte

Abbildung 14: DaimlerChrysler Operating Profit (Loss) 2001 (Quelle: DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S.8).

Während der Operating Profit der Marke Mercedes-Benz trotz schwacher Konjunktur wächst, steht die Chrysler Group mit einem Operating Loss von

¹⁷¹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 73.

¹⁷² Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 1999, 1999, S. 24.

2,2 Milliarden Euro tief in den roten Zahlen. Der unbereinigte Operating Loss der Chrysler Group beläuft sich sogar auf 5,3 Milliarden Euro.¹⁷³ Die Abbildung zeigt außerdem, dass auch insgesamt ein Operating Loss von 1,3 Milliarden Euro entstand. Im Jahr 2000 belief sich dieser noch auf einen positiven Betrag von 9,8 Milliarden Euro. Hierbei werden stets die unbereinigten Werte herangezogen, da der um Einmaleffekte bereinigte Wert keine Restrukturierungskosten der Chrysler Group enthält, die für die Betrachtung jedoch von essentieller Bedeutung sind. Im Folgenden gilt es nun zu klären, wie es zu derartigen Entwicklungen kommen konnte.

Es ist festzuhalten, dass der Umsatz der Chrysler Group im Jahr 2001 von 68,4 Milliarden Euro auf 63,5 Milliarden Euro sank.¹⁷⁴ Die Ursache für den enormen Verlust findet sich jedoch im Restrukturierungsplan, welcher für die Chrysler Group verabschiedet wurde. Der Plan sah vor, bis zum Jahr 2003 26.000 Arbeitsplätze bei der Chrysler Group abzubauen, um die Tochterfirma zur Profitabilität zurückzuführen. Zudem wurde das Produktionsvolumen an die gesunkene Nachfrage angepasst, einige Produktionsstätten sollten sogar stillgelegt oder veräußert werden. Aus diesem Grund musste die Chrysler Group eine außerplanmäßig Abschreibung in Höhe von 984 Millionen Euro vornehmen. Insgesamt kostete die Umsetzung des Restrukturierungsplans den DaimlerChrysler Konzern im Jahr 2001 3,1 Milliarden Euro netto.¹⁷⁵ Doch auch generell betrachtet lief es für den Automobilhersteller alles andere als gut. Schließlich wurde 1998 angekündigt, dass die Post Merger Integration bis zum Jahr 2001 abgeschlossen sein wird. Fakt ist jedoch, dass der Konzernumsatz auf 153 Milliarden Euro gesunken ist. An den Höchstwert seit der Fusion aus dem Jahr 2000 (162 Milliarden Euro) konnte nicht angeknüpft werden.¹⁷⁶ Zudem sank der Umsatz in den wichtigsten Absatzmärkten des DaimlerChrysler Konzerns. In den USA um 4 Prozent, in der Europäischen Union um 9 Prozent und in Deutschland sogar um 11 Prozent.¹⁷⁷

Auch insgesamt war das Jahresergebnis 2001 mit 0,7 Milliarden Euro negativ. Im vorherigen Geschäftsjahr hingegen konnte noch ein Jahresüberschuss von

¹⁷³ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 30.

¹⁷⁴ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 9.

¹⁷⁵ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 87 f.

¹⁷⁶ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 9.

¹⁷⁷ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 1.

7,9 Milliarden Euro erzielt werden.¹⁷⁸ Auch der Wert der DaimlerChrysler Aktie verschlechterte sich zunehmend. Ende 2001 belief sich dieser nur noch auf 48,35 Euro. Im Vergleich zu 1998, als der Wert noch bei 83,60 Euro lag, nahezu eine Halbierung der Marktkapitalisierung, die jedoch den Verlauf der Fusion ziemlich gut widerspiegelt.¹⁷⁹

Um der verschlechterten Marktsituation bei der Chrysler Group nachzukommen, musste der Konzern schließlich Massenentlassungen durchführen. So verringerte sich die Belegschaft bei der Chrysler Group um knappe 17.000 Mitarbeiter im Vergleich zum Vorjahr, während die Belegschaft in der Sparte Mercedes Benz Personenwagen/ smart um ca. 1.300 Mitarbeiter verstärkt wurde.¹⁸⁰

Positives lässt sich jedoch an der Veränderung der Kostenstruktur festmachen. Durch Synergieeffekte, welche sich aus dem Zusammenschluss von regionalen Standorten ergaben, konnten die allgemeinen Verwaltungskosten gesenkt werden.¹⁸¹

Trotz alledem bleibt Ende des Jahres 2001 festzuhalten, dass der DaimlerChrysler Konzern allein wegen der Chrysler Group rote Zahlen schrieb. Außerdem konnten auch drei Jahre nach der Fusion noch nicht alle möglichen Synergien realisiert werden

7.3.4 Das Geschäftsjahr 2004

Im Geschäftsjahr 2002 konnten kurzfristig Verbesserungen durch die Restrukturierungspläne innerhalb der Chrysler Group verzeichnet werden. Denn mit einem unbereinigten Operating Profit von 0,6 Milliarden Euro gelang es Chrysler schließlich, wieder schwarze Zahlen zu schreiben.¹⁸² Doch bereits im Geschäftsjahr 2003 schrieb die Chrysler Group mit einem Operating Loss von 0,5 Milliarden Euro wieder rote Zahlen. Grund hierfür waren erneut Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 145 Millionen Euro.¹⁸³

Im Geschäftsjahr 2004 konnte sich die Situation innerhalb des Konzerns

¹⁷⁸ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 57.

¹⁷⁹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 53.

¹⁸⁰ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 50.

¹⁸¹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2001, 2001, S. 86.

¹⁸² Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2002, 2002, S. 26.

¹⁸³ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2003, 2003, S. 124 f.

schließlich etwas entspannen. Insgesamt konnte der Konzern einen Umsatz von 142,1 Milliarden Euro erwirtschaften.¹⁸⁴ Der Operating Profit des Konzerns lag bei 5,8 Milliarden Euro. Die Chrysler Group selbst konnte hierzu ebenfalls einen Operating Profit von 1,4 Milliarden beitragen.¹⁸⁵ Der Konzern schrieb mit einem Jahresergebnis von 2,5 Milliarden Euro¹⁸⁶ zwar wieder schwarze Zahlen und die Situation bei der Chrysler Group schien entspannter, doch trotz alledem lagen die Ergebnisse weit hinter den Höchstwerten aus dem Jahr 2000, dem Jahr bevor die Chrysler Group rote Zahlen schrieb. Alles in allem also ein Ergebnis, mit dem die Verantwortlichen nicht zufrieden sein konnten, da die Erwartungen an die „Welt AG“ vor der Fusion extrem hoch waren.

Auch auf Seiten der Personalarbeit waren so erneute Veränderungen nötig. Während im Konzern insgesamt ca. 23.000 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, mussten im Bereich der Chrysler Group knappe 9.000 Stellen abgebaut werden.¹⁸⁷ Ein deutliches Zeichen, dass kaum Besserungen innerhalb der Chrysler Group zu erwarten waren.

Auch das Vertrauen der Anleger an den Konzern Erfolg schien zu sinken. Der Aktienkurs sank im Vergleich zum Vorjahr um 5% und erreichte Ende des Jahres 2004 einen Wert von 35,26 Euro.¹⁸⁸ Positiv fällt jedoch auf, dass DaimlerChrysler das Absatzvolumen innerhalb von Europa, den USA und Südamerika im Vergleich zum Vorjahr ausbauen konnte. Problematisch fällt jedoch auf, dass die Absätze in Asien, vor allem Japan und China, erneut zurückgingen.¹⁸⁹

Positiv festzuhalten bleibt allerdings, dass die wesentlichen Kosten trotz leicht gestiegenem Umsatz im Bereich Vertrieb und andere Aufwendungen gesenkt werden konnten.¹⁹⁰

Alles in allem kann jedoch der Schluss gezogen werden, dass spätestens am Ende des Geschäftsjahres 2004 allen Beteiligten klar werden musste, dass die Fusion mit Chrysler für Daimler nicht zum gewünschten Erfolg führt hatte und das eigene Konzernergebnis unter dem Zusammenschluss litt. Im Jahr 2005, fünf Jahre nach Beginn der Restrukturierungsmaßnahmen von Chrysler,

¹⁸⁴ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2004, 2004, S. 100.

¹⁸⁵ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2003, 2003, S. 23.

¹⁸⁶ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2003, 2003, S. 100.

¹⁸⁷ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2003, 2003, S. 72.

¹⁸⁸ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2003, 2003, S. 12.

¹⁸⁹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2003, 2003, S. 20.

¹⁹⁰ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2004, 2004, S. 123.

konnten zwar erste Erfolge der Maßnahmen gemessen werden, da Nettoerträge in Höhe von 36 Millionen Euro aus der Sanierung hervorgegangen waren.¹⁹¹ Dies ist jedoch eine Summe, die in keinem Verhältnis zum bisherigen Restrukturierungsaufwand des Konzerns von 4372 Millionen Euro steht. Zudem sollte sich der positive Aufwärtstrend der Chrysler Group nicht fortsetzen. Im letzten gemeinsamen Geschäftsjahr 2006 verabschiedete sich die Chrysler Group schließlich mit einem Operating Loss von 1,1 Milliarden Euro.¹⁹²

7.3.5 Interpretation – Rückschlüsse auf Synergie und Mitarbeiter Risiken

Während sich Daimler auch in schwierigen wirtschaftlichen Situationen meist positiv entwickeln konnte, gelang es Chrysler nach dem Jahr 2001 nicht mehr, an die ehemaligen Erfolge anzuknüpfen. Im Jahr 2006 musste sich Daimler schließlich von der Chrysler Group trennen, damit das eigene Ergebnis nicht länger unter der amerikanischen Tochterfirma zu leiden hatte. Insgesamt hat Daimler hohe Verluste durch die Fusion eingefahren, welche sich insbesondere durch die seit 2001 verabschiedeten Restrukturierungsmaßnahmen ergaben.

Restrukturierungsmaßnahmen Chrysler Group

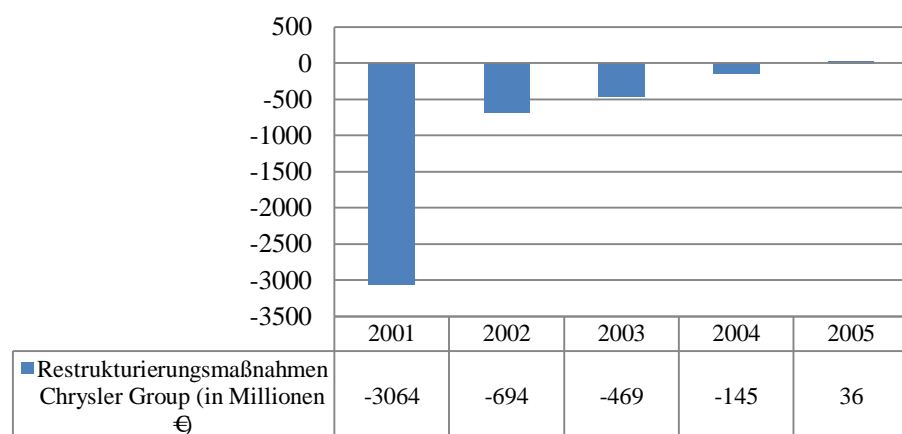


Abbildung 15: Restrukturierungsmaßnahmen Chrysler Group 2001-2005 (Quelle: eigene Darstellung).

¹⁹¹ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2005, 2005, S. 154.

¹⁹² Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2006, 2006, S. 86.

Anhand der oben analysierten Zahlen bleibt nun zu klären, wie es überhaupt so weit kommen konnte. Schließlich wurde in Kapitel 7.2 dargestellt, dass die Unternehmen zusammen einen guten Fit ergeben könnten, insbesondere was den Ausbau der Marktpresenz in Nordamerika und Europa angeht. Hierfür dienen die Geschäftsberichte als gute Referenz. Insbesondere in den ersten Jahren konnte der DaimlerChrysler Konzern ein enormes Absatzwachstum in den USA und Europa, insbesondere auch Deutschland, verzeichnen. Auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ließ sich immer noch ein leichtes Wachstum verzeichnen. Dies belegt auch, dass der Grund für das Scheitern kaum ein unzureichender Fit beider Unternehmen war. Vielmehr sollten die Gründe nicht in einem mangelnden Zusammenpassen der Unternehmen zu suchen sein, sondern wie so oft bei gescheiterten Transaktionen, in der Post Merger Integration.

Fakt ist, dass beide Unternehmen vor der Fusion einen enormen Aufschwung erlebten. Auch die ersten Jahre nach der Transaktion verliefen für den DaimlerChrysler Konzern sehr gut. Insbesondere in den ersten beiden Jahren nach der Fusion konnten hohe Synergien realisiert werden, was aus den Vergleichen der wesentlichen Kosten wie Vertriebs-, Verwaltungs- und sonstigen Kosten, Umsatzkosten sowie Forschungs- und Entwicklungskosten hervorgeht. Aus den Geschäftsberichten ging hervor, dass diese nur minimal stiegen, auch bei einem relativ stark gestiegen Umsatz, was auch die nachfolgende Grafik veranschaulichen soll.

Verlauf Umsatzerlöse und Umsatzkosten DaimlerChrysler

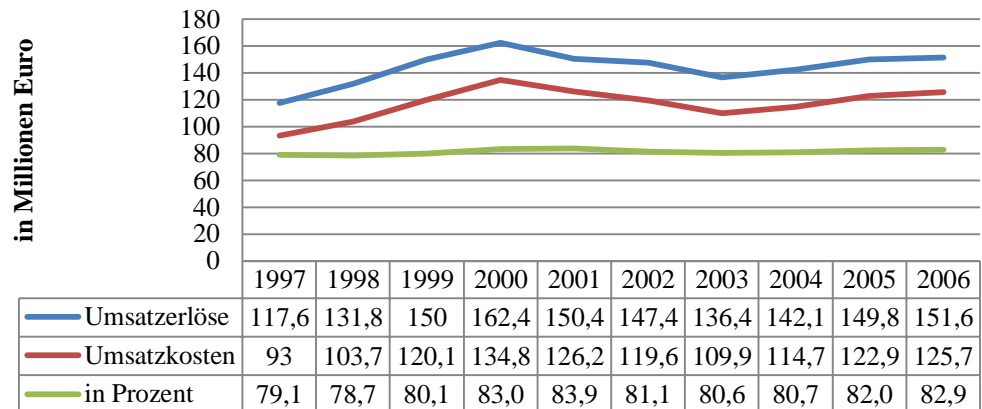


Abbildung 16: Verlauf Umsatzerlöse und Umsatzkosten DaimlerChrysler (Quelle: eigene Darstellung).

Wie oben dargestellt, gab der Konzern bereits im Jahr 1999 an, allein durch Synergien 1,4 Milliarden Euro eingespart zu haben. Das im Vorfeld berechnete Synergieziel hingegen belief sich nur auf 1,3 Milliarden Euro. Somit wurden die Synergieziele sogar übertroffen. Dies zeigt, dass zu Beginn der Fusion die wichtigsten Synergieziele schnell umgesetzt wurden, was für den Erfolg einer Fusion von großer Wichtigkeit ist. Belegt wird dies zusätzlich durch Abbildung 16. Es kann also ausgeschlossen werden, dass Synergiepotenziale im Vorfeld nicht ordnungsgemäß ermittelt wurden oder die Synergieziele zu optimistisch erfasst wurden. Da die Synergien sehr schnell realisiert wurden, kann ebenfalls davon ausgegangen werden, dass für die Realisierung ein tragbares und sehr gut geplantes Umsetzungskonzept erarbeitet wurde. Da es sich bei der Fusion um einen „Merger of Equals“ handelte, kann ebenfalls davon ausgegangen werden, dass den Verantwortlichen der Transaktion ausreichend finanzielle Daten und Informationen vorlagen, um Chrysler richtig bewerten zu können um daraus wiederum Schlüsse auf realisierbare Synergien ziehen zu können. Auch die zu Beginn stets positiven Umsatzveränderungen schließen auf erfolgreich realisierte Synergien. Das Scheitern der Transaktion ist wohl kaum an Synergie Risiken festzumachen, auch wenn das langfristige Ziel, jährlich drei Milliarden Euro an Synergien zu realisieren, verfehlt wurde. Grund hierfür waren schließlich die Schwierigkeiten innerhalb des Konzerns im Geschäftsjahr 2001, dem Jahr, in dem die Post Merger Integration eigentlich hätte abgeschlossen werden sollen. Während die Sparte Mercedes Benz Cars

2001 noch ein Wachstum verzeichnen konnte, stand die Chrysler Group tief in den roten Zahlen, da die amerikanische Tochterfirma den schwierigen Marktbedingungen nicht standhalten konnte, welche auf die schwächelnde Konjunktur in den USA zurückzuführen ist.¹⁹³ Es kam also zu einem enormen Ungleichgewicht – von einem „Merger of Equals“ konnte nicht mehr die Rede sein, da Daimler den Verlust und die teuren Restrukturierungsmaßnahmen von Chrysler zu tragen hatte.

Die Restrukturierungspläne für die Chrysler Group beinhalteten für die Jahre 2001 bis 2005 Massenentlassungen. Problematisch hierbei war jedoch das Ungleichgewicht innerhalb des Konzerns bei der Personalentwicklung. Während bei der Chrysler Group über die Jahre hinweg Massenentlassungen anstanden, um der verschlechterten Marktsituation nachzukommen, wurden innerhalb der Sparte Mercedes-Benz noch zusätzliche Arbeitnehmer eingestellt, da in diesem Bereich des Konzerns noch Wachstum generiert werden konnte. DaimlerChrysler musste innerhalb der Chrysler Group sogar Standorte komplett schließen oder veräußern. Dieser einseitige Personalabbau musste für große Widerstände innerhalb der Belegschaft sorgen. Bei derartigen innerbetrieblichen Verhältnissen kann es den fusionierenden Unternehmen kaum gelingen, zu einer neuen Einheit zu verschmelzen, vor allem nicht in den Köpfen der Mitarbeiter. Auf Seiten Chryslers waren so personelle Widerstände vorhanden, die das Zusammenspiel von Daimler und Chrysler massiv störten und den für die Transaktion enorm wichtigen Wissenstransfer lahmlegte. Auf Daimler Seite hingegen, konnte ebenso wenig ein echtes „Wir-Gefühl“ entstehen, da die Mitarbeiter unter den schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen der Chrysler Group zu leiden hatten und deren negative Ergebnisse am Ende auch direkt spürten – z.B. in Form entgangener Erfolgsbeteiligungen. So konnte sich kaum ein Mitarbeiter mit der neuen Unternehmensidentität DaimlerChrysler identifizieren, worunter die Motivation und schließlich auch der Leistungswille zu leiden hatten. Besonders kritisch ist zu betrachten, dass Jürgen Schrempp im Jahr 1998 noch verlauten ließ, dass alle Arbeitsplätze erhalten werden und zudem noch neue geschaffen werden sollen – ein Versprechen dass er nicht halten konnte. Denn durch den Zusammenschluss wurden so vor allem in den USA massiv

¹⁹³ Vgl. o.V., Manager Magazin, 2000.

Arbeitsplätze zerstört. Zudem versprach Schrempp neben der Arbeitsplatzgarantie auch eine Werksgarantie – ebenfalls ein leeres Versprechen in Anbetracht der Tatsache, dass in den USA und in Lateinamerika insgesamt sechs Werke schließen mussten.¹⁹⁴ Nicht haltbare Versprechen wie diese sind ein Faktor, der die Mitarbeiter Risiken sicherlich begünstigte – und das nicht zum ersten Mal. Bereits zwei Jahre nach der Fusion, als der Vorstandsvorsitzende der Chrysler Group Robert Eaton zurücktrat, wurden die Mitarbeiter Risiken besonders leichtsinnig behandelt. Denn alleiniger Vorstandsvorsitzender war nun Daimler Chef Jürgen Schrempp.¹⁹⁵ Spätestens hier wurde das Ungleichgewicht innerhalb des Konzerns auch für die Mitarbeiter deutlich: es handelte sich bei der Fusion eindeutig nicht um einen „Merger of Equals“.

Was bei der Betrachtung der Geschäftsberichte auffällt, ist die Tatsache, dass Daimler nie einen Goodwill von Chrysler abschrieb. Erst im Jahr 2007 nach dem Verkauf der Chrysler Anteile schrieb die Daimler AG einen Goodwill von 1,7 Milliarden Euro ab.¹⁹⁶ Nachdem die Fusion derartige Verluste für Daimler einbrachte, hätten eigentlich schon viel früher Goodwill Abschreibungen stattfinden müssen, welche weitere Indizien für das Scheitern der Transaktion geliefert hätten, da diese in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt hätten werden müssen. Grund hierfür war die damalige Fusionsmethode, das „Pooling of Interests“. Ohne diese Methode wäre eigentlich ein Goodwill von circa 28 Milliarden Euro entstanden, welcher wegen der schlechten Ergebnisse über die Jahre hätte abgeschrieben werden müssen.¹⁹⁷ Das „Pooling of Interests“ soll im Rahmen der vorliegenden Arbeit jedoch nicht näher erläutert werden, da dieses heute überhaupt nicht mehr zulässig ist.

Nach der Analyse der wichtigsten Geschäftsberichte bleibt festzuhalten, dass die Fusion definitiv nicht am mangelnden Fit beider Unternehmen gescheitert ist. Auch Synergie Risiken können als Grund für das Scheitern weitestgehend ausgeschlossen werden. Was hingegen deutlich aufgezeigt wurde, ist die Tatsache, dass Mitarbeiter Risiken außer Acht gelassen wurden und somit die

¹⁹⁴ Vgl. Grässlin, J., Abgewirtschaftet, 2007, S. 207 f.

¹⁹⁵ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2000, 2000, S. 10.

¹⁹⁶ Vgl. DaimlerChrysler AG, Geschäftsbericht 2007, 2007, S. 156.

¹⁹⁷ Vgl. o.V., Handelsblatt, 2007.

Fusion massiv gefährdet und zu deren Scheitern ihren Teil beigetragen haben.

7.4 Analyse weiterer Integrationsrisiken bei DaimlerChrysler

In Kapitel 7.3 konnten anhand der relevanten Geschäftsberichte Rückschlüsse auf Synergie und Mitarbeiter Risiken gezogen werden. Wie im Verlauf der Arbeit jedoch dargestellt wurde, gefährden auch weniger messbare Risiken wie Struktur, Projekt und Kultur Risiken eine Transaktion enorm. Ob und wie diese zum Scheitern der DaimlerChrysler Fusion beigetragen haben, soll nun im folgenden Abschnitt geklärt werden.

7.4.1 Rückschlüsse auf Struktur Risiken

Betrachtete man die vorherigen Ausführungen, kann man sagen, dass Daimler und Chrysler extrem unterschiedliche Produkte, Märkte und Zielgruppen haben. Während die Produkte der Mercedes Benz Car Group im höheren Preissegment platziert sind, befinden sich die Produkte der Chrysler Group im mittleren bis unteren Preissegment.¹⁹⁸ Daraus resultieren ebenfalls gänzlich verschiedene Zielgruppen. Aus den Ausführungen in Kapitel 7.2 ging zudem hervor, dass die Absatzschwerpunkte beider Unternehmen in komplett verschiedenen Märkten liegen.

Aus diesen Gegebenheiten entwickeln sich enorme Risikopotenziale, da bei derartig großen Unterschieden zwischen den fusionierenden Unternehmen extrem viele Prozesse vereinheitlicht oder sogar neu geschaffen werden müssen. Insbesondere bei der Neugestaltung von Geschäftsprozessen, wie es bei der DaimlerChrysler Fusion nötig war, kommt es zum Einsatz von unbewährten und neuen Prozessabläufen. Diese waren zum Beispiel unerlässlich, um die Vertriebsorganisationen auf verschiedenen Märkten zu bündeln oder um die Forschungs- und Entwicklungsabteilungen verschiedene Produkte zusammenzulegen.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Verantwortlichen der

¹⁹⁸ Vgl. Morosini, P./ Rüdler, G., DaimlerChrysler, 2002, S. 13.

DaimlerChrysler Fusion das Risiko der Reorganisationsmaßnahmen enorm unterschätzten. Struktur Risiken können somit ein Grund sein, weshalb die Konzernverantwortlichen nicht schnell genug auf die Probleme innerhalb der Chrysler Group reagieren konnten, und sich die teuren Restrukturierungsaufwendungen erst nach fünf Jahren in der Bilanz bemerkbar machten.

Positiv ist jedoch anzumerken, dass für die Integration zunächst ein Management Board geschaffen wurde, welches einem „Merger of Equals“ durchaus entspricht. Es wurde sich für eine taktisch kluge Führungsstruktur entschieden, welche sowohl ehemaligen Chrysler Executives als auch Daimler Executives im Management Board berücksichtigte. So wurden als Vorstandvorsitzende der DaimlerChrysler AG sowohl der Daimler-Benz Chef Jürgen Schrempp als auch der Chrysler Boss Robert Eaton bestellt. Das gesamte Verhältnis im Management Board war mit einer Ratio von 10/8 (Daimler/Chrysler) durchaus ausgeglichen.¹⁹⁹ Eine schnelle Bestellung der Führungsorganisation, welche auf beiden Seiten der Belegschaft Akzeptanz fand, trug so sicherlich zur schnellen Synergierrealisierung bei. Problematisch stellte sich später jedoch heraus, dass dieses ausgeglichene Verhältnis nicht von Dauer sein sollte, wie in Kapitel 7.3.5 erläutert wurde. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Struktur Risiken sicherlich ihren Teil zum Scheitern der Fusion beigetragen haben. Vor allem durch die Probleme innerhalb der Chrysler Group nahmen die nicht beachteten Struktur Risiken ihren Lauf, während zu Beginn der Transaktion ihre Auswirkungen noch nicht festgemacht werden konnten.

7.4.3 Rückschlüsse auf Projekt Risiken

Die Umsetzung der Post Merger Integration verlief bei der DaimlerChrysler Fusion sehr durchdacht. Das oberste Gremium der PMI Organisation, der Chairmen's Integration Council, bestand aus dem Gesamtvorstand der DaimlerChrysler AG. In der darunter liegenden Hierarchiestufe folgten zwei Gruppen, die Issue Resolution Teams, die direkt an den Council berichteten. Die Einteilung der Gruppen erfolgte nach Bezug zur Automobilindustrie. Ihre

¹⁹⁹ Vgl. Morosini, P./ Rüdler, G., DaimlerChrysler, 2002, S. 16.

Aufgabe war es, ihre zugehörigen Teams zu koordinieren und deren Projektfortschritte zu kontrollieren. Die einzelnen Teams waren jeweils für ein anderes Thema zuständig, beispielsweise Entwicklung, Einkauf, Corporate Finance etc. Insgesamt wurden auf die beiden Issue Resolution Teams zwölf untergeordnete Teams verteilt, von denen jedes an einem anderen Teilgebiet arbeitete, um die Integration in allen Unternehmensbereichen voranzutreiben. Die verschiedenen Teams wurden jeweils noch in zahlreiche Projekte aufgeteilt, um Einzelthemen insbesondere auf operativer Ebene bearbeiten zu können. Zudem wurde mit dem PMI Coordination Team eine zentrale Einheit geschaffen, die alle Teams hinsichtlich strategischer, kultureller und informativer Belange unterstützt. Außerdem unterstützte das PMI Coordination Team die Integration durch ein IT System, welches den schnellen und globalen Wissenstransfer während der Fusion erleichterte. Die Leitung des PMI Coordination Teams bestand zudem aus den Vorstandsvorsitzen der DaimlerChrysler AG. Somit war sichergestellt, dass auch das oberste Gremium Zugang zu den aktuellsten Informationen bezüglich der Integration hat.²⁰⁰ Die folgende Darstellung nach Müller-Stewens liefert zusätzlich einen Überblick über die oben beschriebene Projektstruktur.

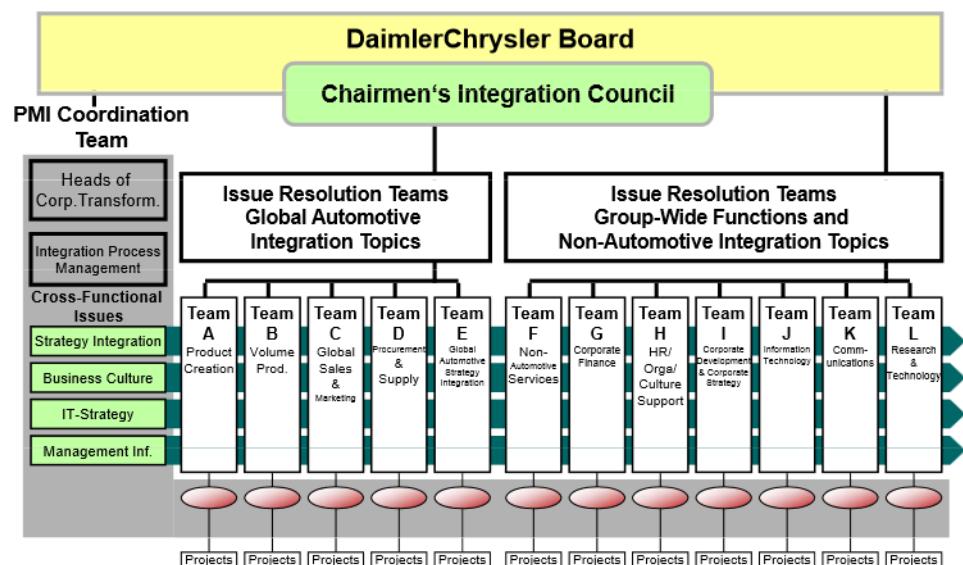


Abbildung 17: PMI Projektstruktur DaimlerChrysler (Quelle: Müller-Stewens, G., Post Merger Integration, 2011, S. 50).

Es kann festgehalten werden, dass durch eine derart transparente PMI Projektstruktur der Wissenstransfer innerhalb der Post Merger Integration

²⁰⁰ Vgl. Grube, R./ Töpfer, A., Post Merger Integration, 2002, S. 123 f.

reibungslos verlaufen konnte. Zudem begünstigte die Projektstruktur einen schnellen Informationsfluss zum obersten Gremium, da auch innerhalb des PMI Coordination Teams die Vorstandsvorsitzenden vertreten waren. Dies ist insbesondere bei der DaimlerChrysler Fusion ein enormer Vorteil, da die Verantwortlichen des Konzerns bereits zahlreiche Integrationserfahrungen sammeln konnten und so Know-How Defizite innerhalb des PMI Projektes vermieden werden konnten. Durch die Integrationserfahrung des PMI Coordination Teams konnten die einzelnen Projektteams schließlich methodisch unterstützt werden. Zudem diente die Einheit auch als eine Art Projektcontrolling, da es als Schnittstelle zwischen dem obersten Gremium und den verschiedenen Teams agierte und somit den Integrationsprozess zusätzlich transparenter gestaltete. Abschließend kann gesagt werden, dass die DaimlerChrysler Fusion kaum an Projekt Risiken scheiterte.

7.4.4 Rückschlüsse auf Kultur Risiken

Auf den ersten Blick schien alles zu stimmen, die Verantwortlichen der Transaktion waren sich sicher, dass die Daimler-Benz AG und die Chrysler Corporation gut zusammenpassten. Schließlich verfolgten beide Unternehmen ein gemeinsames Ziel – die Schaffung einer „Welt AG“, die zum weltweit erfolgreichsten Automobilhersteller heranwachsen sollte.

Wie sich später herausstellen sollte, reichte ein gemeinsames Ziel jedoch lange nicht aus. Im Tagesgeschäft stellte sich heraus, dass Daimler und Chrysler gänzlich verschiedene Werte und Moralvorstellungen verfolgten. Während bei Chrysler vornehmlich eine flache Hierarchie herrschte, in der die Mitarbeiter viel Kreativität und eigenen Einfluss in den Entscheidungsprozess miteinbringen konnten, war die Hierarchie bei Daimler sehr autoritär geprägt und Entscheidungen wurden zentral getroffen. Auch bei der Management Entlohnung gab es große Unterschiede, so ist es beispielsweise in den USA üblich, dass Manager großzügige Gehälter einstreichen, während die Manager Gehälter in Deutschland deutlich unter diesem Wert liegen, was zu Missgunst

innerhalb des Konzerns führte. Es ist auch sicherlich kein Geheimnis, dass sich die Arbeitsweise von Amerikanern und Deutschen deutliche unterscheidet.²⁰¹

Auch Jürgen Schrempp erkannte die Gefahr, die von Kultur Risiken ausging. So stellte er 1999 die entscheidende Frage: „Schaffen wir die Integration der Kulturen und den Erhalt der Markenidentität?“²⁰² Es kann dem Konzern also nicht vorgeworfen werden, die Risiken, welche aus kulturellen Unterschieden der fusionierenden Unternehmen hervorgingen, nicht gekannt zu haben. Wieso konnten die kulturellen Hindernisse dann jedoch nicht beseitigt werden? Schließlich ist es dem Konzern nie gelungen, eine neue, einheitliche Unternehmenskultur zu schaffen, in der alle Mitarbeiter an einem Strang ziehen und ein neues „Wir-Gefühl“ entwickeln. Wie hätte dies auch funktionieren sollen, wenn vor der Fusion ein „Merger of Equals“ angepriesen wurde, aus dem im Verlauf der Fusion dann doch eine dominierende Partei hervorging. In Anbetracht dieser Fakten ist es sehr wahrscheinlich, dass die Verantwortlichen im Vorfeld der Transaktion den Kultur Risiken nur eine sekundäre Rolle zugesprochen haben. Hätte im Vorfeld eine genaue Prüfung der Unternehmenskulturen im Rahmen einer Cultural Due Diligence stattgefunden, hätten die Verantwortlichen der Fusion rechtzeitig erkannt, dass in diesem Bereich enorme Baustellen zu finden sind, die die Zusammenarbeit zwischen den Unternehmen massiv gefährden.

Abschließend kann wohl gesagt werden, dass einer der wichtigsten Gründe für das Scheitern der Fusion die Kultur Risiken waren. Der von der Realität weit entfernte „Merger of Equals“ zerstörte das Vertrauen der Mitarbeiter untereinander innerhalb des Konzerns. Anstatt eine gemeinsame Unternehmenskultur zu schaffen, spaltete sich der Konzern zunehmend in zwei Lager. Während Chrysler zunehmend in eine wirtschaftliche Schieflage geriet, versuchte Daimler mehr und mehr den Fusionspartner zu dominieren. Angetrieben wurde dieser Prozess noch zusätzlich durch kulturelle Unterschiede, welche sich aus Kompensationsdifferenzen und unterschiedlichen Hierarchievorstellungen ergaben. Das Scheitern der Fusion war also ein schleichender Prozess, der abzusehen war. Durch das mangelnde Vertrauen der Mitarbeiter untereinander entstanden Kommunikationsprobleme

²⁰¹ Vgl. Hollmann, J./ de Moura Carpes, A./ Beuron, T.A., Brazilian Journal of Management 2010, S. 435 f.; Weber, R. A./ Camerer, C. F., Management Science 2003, S. 401.

²⁰² Vgl. Hawranek, D., Spiegel, 1998.

zwischen den Unternehmen, die sich auch im Konzernergebnis widerspiegeln, da der Wille der Mitarbeiter Leistung zu erbringen und die Produktivität sank. Die Kulturunterschiede zwischen Daimler und Chrysler waren derart gegensätzlich, dass es einer herausragenden Post Merger Integration hinsichtlich der Kultur Risiken bedurft hätte, um diesen Risiken gezielt entgegenzuwirken.

7.5 Lessons Learned – Welche Lehren aus dem Daimler Chrysler Merger gezogen werden können

Nach der Untersuchung bleibt festzuhalten, dass der Daimler Chrysler Merger keineswegs an einem mangelnden Zusammenpassen beider Unternehmen gescheitert ist. Vielmehr wurden bei der Post Merger Integration Risiken unterschätzt oder sogar ganz übersehen. Im Prinzip war die Fusion eine strategisch kluge Option, da beide Unternehmen enorme Wachstumspotenziale aufweisen konnten und ein gemeinsames Ziel verfolgten. Auch die im Vorfeld ermittelten Synergiepotenziale konnten in den ersten Jahren tatsächlich realisiert und sogar übertroffen werden. Durch dem Unternehmenszusammenschluss von Daimler und Chrysler ergaben sich im Vorfeld große Potenziale, um das zusammengeschlossene Unternehmen weiter wachsen zu lassen. Die vielversprechende Fusion sollte jedoch scheitern, weil die Verantwortlichen in Post Merger Integration nicht in der Lage waren, schwerwiegende Integrationsrisiken zu eliminieren beziehungsweise diesen rechtzeitig entgegenzuwirken – die Hürde Post Merger Integration schien also auch für einen Großkonzern wie Daimler zu hoch zu sein. Obwohl das Projekt „Post Merger Integration“ konsequent angegangen wurde, indem eine transparente und schnell reagierende Projektstruktur implementiert wurde, gelang es den Verantwortlichen nicht, die Struktur, Mitarbeiter und Kultur Risiken richtig einzuschätzen.

Zum einen wurden die Unterschiede, welche sich aus den verschiedenen Geschäftsprozessen ergeben unterschätzt. Durch eine detaillierte Operational Due Diligence hätten derartige Risiken besser eingeschätzt werden können. So wäre es für die Verantwortlichen der Transaktion ersichtlicher gewesen, in

welchen Unternehmensbereichen besonders einschneidende Reorganisationsmaßnahmen bezüglich der Geschäftsprozesse vorzunehmen sind. Im besten Fall hätten so noch weitere Synergien realisiert werden können, und die Geschäftsführung hätte schneller auf die wirtschaftliche Schieflage bei Chrysler reagieren können und so zumindest Schadensbegrenzung betreiben können, damit sich die Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen im Rahmen halten.

Weitreichende Konsequenzen für die Fusion sollte zudem die unzureichende Beachtung der Mitarbeiter Risiken mit sich ziehen. Das durch die Reorganisationsmaßnahmen bei Chrysler hervorgerufene Ungleichgewicht bei der Personalentwicklung führte zu enormen inneren Widerständen innerhalb der Chrysler Belegschaft. Auf der einen Seite gab es bei Chrysler Massentlassungen und auf der anderen wurden bei Daimler noch zusätzlich Mitarbeiter eingestellt. Folglich fühlten sich die Mitarbeiter der Chrysler Group benachteiligt, während auch die Mitarbeiter bei Daimler zunehmend unter der wirtschaftlichen Lage der Chrysler Group litten und das Gefühl hatten, die schlechten Ergebnisse der Tochterfirma mittragen zu müssen. Im Rahmen einer ordnungsgemäß durchgeführten HR Due Diligence hätten derartige Risikopotenziale geprüft werden müssen. Schließlich ist immer davon auszugehen, dass es zu wirtschaftlichen Schwierigkeiten kommen kann. Zudem waren die kommenden Probleme innerhalb der amerikanischen Wirtschaft abzusehen.²⁰³ Hierfür hätte im Vorfeld ein Konzept erarbeitet werden müssen, damit rechtzeitig fundierte personelle Gestaltungen getroffen werden können. Um dem einseitigen Stellenabbau entgegenzuwirken, hätten so beispielsweise Chrysler Mitarbeiter in die Sparte Mercedes Benz versetzt werden können. Um das entstandene Misstrauen und die inneren Widerstände innerhalb der Belegschaft abzubauen, hätten zudem vermehrt Veranstaltungen wie Workshops stattfinden müssen, um die vorbelasteten Beziehungen zwischen den Mitarbeitern zu stärken. Außerdem hätten keine nicht haltbaren Versprechungen, wie Arbeitsplatz- und Werksgarantien, im Vorfeld der Transaktion gemacht werden dürfen.

Nicht zuletzt scheiterte der Konzern auch an einer unzureichenden Beachtung der Kultur Risiken. Während oberflächliche kulturelle Gegebenheiten wie

²⁰³ Vgl. o.V., Manager Magazin, 2000.

Ziele oder Verbesserungen durch Synergien schnell erfasst wurden, blieben die verborgenen Kulturfragen unergründet. Unterschiedliche Werte und Moralvorstellungen wurden übergangen, so dass zunehmende Kommunikationsprobleme zwischen den Unternehmen auftraten. Chrysler wurde quasi von Daimler überrollt, von einem „Merger of Equals“ konnte im Verlauf der Transaktion nicht mehr die Rede sein. Eine Entwicklung, die auch die Mitarbeiter wahrnahmen. Folglich konnte so in neun Jahren DaimlerChrysler keine gemeinsame Unternehmenskultur entstehen. Keineswegs kann jedoch gesagt werden, dass diese kulturellen Hürden die Fusion von vornerein hätten verhindern müssen. Im Gegenteil. Durch eine zufriedenstellende Cultural Due Diligence hätten kulturelle Faktoren wie unterschiedliche Moralvorstellungen, Arbeitsweisen oder Entscheidungsstrukturen analysiert und Integrationsstrategien entwickelt werden können, um die Unternehmenskulturen einander anzupassen. Denn trotz der großen kulturellen Unterschiede, wären Daimler und Chrysler mit Sicherheit vereinbar gewesen.

Schließlich konnte durch die Analyse des Daimler Chrysler Mergers die in Kapitel 6 erörterten Lösungsansätze untermauert werden. Die Fusion zeigt deutlich auf, dass im Vorfeld von Transaktionen insbesondere den harten Faktoren wie Synergien und Unternehmensziele eine große Bedeutung zugesprochen wird. Geprüft werden diese durch eine genaue und ordnungsgemäße Financial Due Diligence. Denn wie die in Kapitel 6 angesprochenen Umfragen und Studien bereits aufgezeigt haben, findet kaum eine Transaktion ohne eine derartige Prüfung statt. Anders sieht es bei der Operational, HR und Cultural Due Diligence aus. Nur selten wird eine derartige Prüfung im Vorfeld der Transaktion durchgeführt und somit werden große Risikopotenziale einfach übergangen. Folglich werden weiche Integrationsmaßnahmen wie die Schaffung einer gemeinsamen Unternehmenskultur oder die Durchführung von Veranstaltungen zur Mitarbeiterbindung bzw. Mitarbeiterzusammenführung viel zu selten eingesetzt.

Letzen Endes ist klar, welche Lehren aus dem Scheitern der Daimler Chrysler Fusion gezogen werden können. Die Transaktion war keineswegs von Beginn an zum Scheitern verurteilt. Vielmehr hätte der Merger zum gewünschten

Erfolg führen können, wenn die Integrationsrisiken gleich zu Beginn deutlich aufgezeigt und geprüft worden wären. Die Transaktion zeigt deutlich, dass eine Financial, Legal und Tax Due Diligence unter keinen Umständen ausreichend ist. Um alle Integrationsrisiken zu kennen, die den Erfolg einer Transaktion negativ beeinflussen können ist es unerlässlich, auch eine Operational, HR und Cultural Due Diligence durchzuführen. Denn auch zunehmend weiche Faktoren tragen einen großen Teil zum Erfolg einer Fusion bei. Nur wenn das Zusammenspiel von harten und weichen Faktoren stimmt, kann eine Transaktion erfolgreich verlaufen. Die Struktur, Mitarbeiter und Kultur Risiken die alle ihren Teil zum Scheitern des Daimler Chrysler Mergers beigetragen haben, sind alles in allem Integrationsrisiken, die nur in den seltensten Fällen plötzlich und unerwartet auftreten. Vielmehr können diese noch in der Pre Merger Phase ermittelt werden, damit ihnen rechtzeitig entgegengewirkt werden kann und das verbleibende Restrisiko in der Post Merger Integration überschaubar bleibt.

8. Fazit

M&A Aktivitäten sind für Unternehmen nach wie vor interessante Optionen, um den Unternehmenswert zu steigern und um das Unternehmenswachstum voranzutreiben. Nichtsdestotrotz stellen diese insbesondere in der Post Merger Integration eine große Herausforderung für Unternehmen dar, was sich an der hohen Misserfolgsquote festmachen lässt.

Insbesondere Synergie, Struktur, Mitarbeiter, Projekt und Kultur Risiken weisen ein enormes Risikopotenzial innerhalb der Post Merger Integration auf. Fakt ist jedoch, dass diese bereits im Vorfeld einer Transaktion durch detaillierte und bereichsübergreifende Due Diligence Prüfungen ermittelt werden können. Somit können noch vor der eigentlichen Post Merger Integration Strategien zur Risikominimierung und detaillierte Umsetzungsstrategien erarbeitet werden, welche das spätere Risiko in der Post Merger Integration zu scheitern enorm verringern.

Problematisch stellte sich jedoch heraus, dass das Hauptaugenmerk bei den Due Diligence Prüfungen in erster Linie auf einer Financial, Legal und Tax Due Diligence liegt. Die Financial Due Diligence kann im Vorfeld insbesondere die Synergie Risiken richtig einschätzen und diesen gezielt entgegen wirken. Seltener oder kaum hingegen werden Operational, HR oder Cultural Due Diligence Prüfungen durchgeführt. Und wenn, wird ihnen nur eine sekundäre Rolle zugesprochen und die Risiken, die von ihnen ausgehen werden maßlos unterschätzt. Auch die analysierte Fusion zwischen Daimler und Chrysler konnte diese Erklärungsansätze für das Scheitern von Fusionen innerhalb der Post Merger Integration zusätzlich untermauern.

Die vorliegende Arbeit zeigt deutlich auf, dass es bei der Umsetzung der Post Merger Integration zunehmend zu Problemen kommt, da bereits lange vor der PMI Phase Fehler gemacht werden. Folglich also sollten sich die Verantwortlichen einer Transaktion noch in der Pre Merger Phase über alle Integrationsrisiken klar werden und diese vollständig durch verschiedene Due Diligence Formen analysieren. Somit können Maßnahmen zur Minimierung von Integrationsrisiken rechtzeitig geplant werden und die Gefahr, dass die Transaktion in der Post Merger Phase scheitert, wird um ein vielfaches reduziert.

9. Ausblick

Die obige Darstellung zeigt, dass es bereits zahlreiche Erklärungsansätze gibt, die die Herausforderung Post Merger Integration aufgreifen. Auch das Management ist sich bewusst, welche Gefahren in der Post Merger Integration lauern. Wie in Kapitel 7.4.4 dargestellt, war sich auch Jürgen Schrempp bewusst, dass die Integration der verschiedenen Unternehmenskulturen wohl eine der größten Herausforderungen beim Daimler Chrysler Merger war. Nichtsdestotrotz zeigen die in Kapitel 6 dargestellten Umfragen, dass trotzdem nur in den seltensten Fällen eine Operational, HR oder Cultural Due Diligence durchgeführt wird.

Das Bewusstsein, dass die Herausforderung Post Merger Integration insbesondere auch hinsichtlich weicher Faktoren eine große Rolle für den Transaktionserfolg spielt, wurde sicherlich in den Köpfen des Top Managements verankert. Tendenziell lässt das Verhalten jedoch auf gegenteilige Behauptungen schließen. Fakt ist, dass die Post Merger Integration schon seit langem als Hürde einer Transaktion bekannt ist. Hieraus ergibt sich dann jedoch die interessante Frage, wieso die gleichen Fehler immer wieder gemacht werden und wie viele Transaktionen noch in der Post Merger Phase scheitern müssen, bis es zu einem Umbruch im Verhalten der Transaktionsverantwortlichen kommt.

Quellenverzeichnis

Buchquellen

- Balz, Ulrich/ Arlinghaus, Olaf** (Praxisbuch Mergers & Acquisitions, 2009): Praxisbuch Mergers & Acquisitions – Von der strategischen Überlegung zur erfolgreichen Integration, 1. Auflage, München, 2009.
- Bauch, Clea** (Planung und Steuerung der Post Merger-Integration, 2004): Planung und Steuerung der Post Merger-Integration, 1. Auflage, Heidelberg, 2004.
- Bischoff, Jürgen M.** (Nachhaltiges Change Management, 2007): Nachhaltiges Change Management, 1. Auflage, Wiesbaden, 2007.
- Böcker, Georg Christoph** (Synergieeffekte und Integration bei M&A, 2011): Synergieeffekte und Integration bei Mergers & Acquisitions: Fallbeispiele aus der Automobilindustrie, 1. Auflage, Hamburg, 2011.
- Borowicz, Frank/ Mittermair, Klaus** (Strategisches Management von M&A, 2006): Strategisches Management von Mergers and Acquisitions, 1. Auflage, Heidelberg, 2006.
- Braun, Udo/ Zink, Manfred** (Erfolgreiches Change Management in der Post Merger Integration, 2012): Erfolgreiches Change Management in der Post Merger Integration, 1. Auflage, Wiesbaden, 2012.
- Clark Grün, Martin** (Kundenbeziehungen nach Fusionen und Akquisitionen, 2010): Kundenbeziehungen nach Fusionen und Akquisitionen, 1. Auflage, Wiesbaden, 2010.
- Coenenberg, Adolf G./ Fischer, Thomas M./ Günther, T.** (Kostenrechnung und Kostenanalyse, 2009): Kostenrechnung und Kostenanalyse, 7. Auflage, Stuttgart, 2009.
- Copeland, Thomas E./ Weston, Fred J./ Shastri, Kuldeep** (Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik, 2008): Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik Konzepte der kapitalmarktorientierten Unternehmensfinanzierung, 4. Auflage, München, 2008.
- Ebert, Mark** (Evaluation von Synergien, 2000): Evaluation von Synergien bei Unternehmenszusammenschlüssen, 1. Auflage, Hamburg, 2000.
- Faller, Markus** (HR Due Diligence, 2006): Strategieorientierte HR Due Diligence, 1. Auflage, Lohmar, 2006.

- Friedrich, Jürgen** (Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 2009):
Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 1. Auflage, Wiesbaden, 2009.
- Furtner, Sabine** (Management von Unternehmensakquisitionen, 2011):
Management von Unternehmensakquisitionen im Mittelstand, 1. Auflage,
Wien, 2011.
- Gerds, Johannes/ Schewe, Gerhard** (Post Merger Integration, 2011):
Post Merger Integration Unternehmenserfolg durch Integration Excellence,
4. Auflage, Heidelberg, 2011.
- Grässlin, Jürgen** (Abgewirtschaftet, 2007): Abgewirtschaftet?! Das Daimler
Desaster geht weiter, 5. Auflage, München, 2007.
- Grosse Peclum, Karl-Heinz** (Erfolgreiches Change Management in der
Post Merger Integration, 2012): Erfolgreiches Change Management in der
Post Merger Integration, 1. Auflage, Wiesbaden, 2012.
- Grube, Rüdiger/ Töpfer, Armin** (Post Merger Integration, 2002): Post
Merger Integration Erfolgsfaktoren für das Zusammenwachsen von
Unternehmen, 1. Auflage, Stuttgart, 2002.
- Güllemann, Dirk** (Wichtige Gesetze des Wirtschaftsprivatrechts, 2012):
Wichtige Gesetze des Wirtschaftsprivatrechts, 13. Auflage, Herne, 2012.
- Haase, Florian** (Distressed Mergers & Acquisitions, 2013): Distressed
Mergers & Acquisitions, 1. Auflage, Wiesbaden, 2013.
- Hackmann, Sven** (Organisatorische Gestaltung in der Post Merger
Integration, 2011): Organisatorische Gestaltung in der Post Merger
Integration, 1. Auflage, Wiesbaden, 2011.
- Hermesdorf, Ekkehard** (Integrationsconsulting bei
Unternehmenszusammenschlüssen, 2011): Integrationsconsulting bei
Unternehmenszusammenschlüssen unter Berücksichtigung des
psychologischen Vertrages, 1. Auflage, Lohmar, 2011.
- Höhne, Frank** (Operational Due Diligence, 2013): Praxishandbuch
Operational Due Diligence, 1. Auflage, Wiesbaden, 2013.
- Horzella, Andreas** (Wertsteigerung im M&A Prozess, 2010):
Wertsteigerung im M&A Prozess, 1. Auflage, Wiesbaden, 2010.
- Howson, Peter** (Due Diligence, 2003): Due Diligence: The Critical Stage
in Mergers and Acquisitions, 1. Auflage, Aldershot, 2003.
- Jansen, Stephan A.** (Mergers and Acquisitions, 1999): Mergers &
Acquisitions Unternehmensakquisitionen und –kooperationen, 3. Auflage,
Wiesbaden, 1999.

- Keup, Marion** (Internationale Kompetenz, 2010): Internationale Kompetenz – Erfolgreich kommunizieren und handeln im Global Business, 1. Auflage, Wiesbaden, 2006.
- Körfer, Robert** (Strategisches Management von M&A, 2006): Strategisches Management von Mergers and Acquisitions, 1. Auflage, Heidelberg, 2006.
- Krystek, Ulrich** (Krisen- und Restrukturierungsmanagement, 2007): Handbuch Krisen- und Restrukturierungsmanagement, 1. Auflage, Stuttgart, 2007.
- Langenstein, Karl** (Post Merger Integration Management, 2007): Post Merger Integration Management, 1. Auflage, Lohmar, 2007.
- Marquis, Samuel S.** (Henry Ford, 1923): Henry Ford: An Interpretation, 1. Auflage, Boston, 1923.
- Piehler, Maik** (Kontraktgestaltung bei M&A Transaktionen, 2008): Kontraktgestaltung bei M&A Transaktionen, 1. Auflage, München, 2008.
- Porter, Michael E.** (Competitive Strategy, 2004): Competitive Strategy, 20. Auflage, New York, 2004.
- Schwarz, Patricia** (Prozessmanagement, 2008): Prozessmanagement in der Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden, 2008.
- Seidenschwarz, Werner** (Prozessorientiertes M&A-Management, 2006): Prozessorientiertes M&A Management, 1. Auflage, München, 2006.
- Sommerrock, Fabian** (Erfolgreiche Post-Merger-Integration, 2009): Erfolgreiche Post-Merger-Integration bei öffentlichen Institutionen, 1. Auflage, Wiesbaden, 2009.
- Studt, Jürgen F.** (Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 2009): Nachhaltigkeit in der Post Merger Integration, 1. Auflage, Wiesbaden, 2009.
- Thommen, Jean-Paul/ Achleitner, Ann-Kristin** (Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2012): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 1. Auflage, Wiesbaden, 2012.
- von Kuhlwein, Nils** (Gestärkt aus der Krise, 2005): Gestärkt aus der Krise – Unternehmensfinanzierung in und nach der Strukturierung, 1. Auflage, Heidelberg, 2005.
- Wöhe, Günter** (Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2008): Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 23. Auflage, München, 2008.

Zeitschriften und Fachartikel

- Allen, Tim** (Eurostat Pressemitteilung 2012): Bereitstellung der Daten zu Defizit und Verschuldung 2012, in: Eurostat Pressemitteilung Euroindikatoren, 2012, S. 1-9.
- A.T. Kearney** (Global PMI Survey, 1998): Global People Survey, Chicago, 1998.
- Brokemper, Andreas/ Herrmann, Thomas** (Controlling & Management 2007): Mit gebotener Sorgfalt: Due Diligence im Rahmen des Akquisitionscontrollings, in: Controlling & Management, 2007, S. 37-42.
- Epstein, Marc J.** (Organizational Dynamics 2004): The drivers of success in Post Merger Integration, in: Organizational Dynamics, 2004, S. 174-189.
- Fischer, Lars/ Meckl, Reinhard** (Controlling & Management 2009): Wertorientierung im Kundenmanagement bei M&A, in: Controlling & Management, 2009, S. 35-43.
- Frankenberger, Sebastian/ Kappler, Florian/ Müller-Stewens, Günter** (Gruppendynamik und Organisationsberatung 2006): Organisationsentwicklung in M&A Prozessen, in: Gruppendynamik und Organisationsberatung, 2006, S. 67-78.
- Hellmann, Hans-Joachim** (Allerts Brief 2011): Unternehmenstransaktionen und Kartellrecht, in: Allerts Brief, 2011, S. 10-11.
- Hollmann, Julia/ de Moura Carpes, Aletéia/ Beuron, Thiago Antonio** (Brazilian Journal of Management 2010): The DaimlerChrysler Merger – A cultural mismatch, in: Brazilian Journal of Management, 2010, S. 431-440.
- Kramer, Josef** (Gruppendynamik und Organisationsberatung 2006): Aus der Praxis: Erfolgsfaktoren der Post Merger Integration, in: Gruppendynamik und Organisationsberatung, 2006, S. 79-84.
- Madrian, Jens/ Kröber, Thilo/ Schulte, Klaus** (Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung 2006): Akquisitionscontrolling in der Praxis – eine theoriegeleitete Fallstudie, in: Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung, 2006, S. 345-362.
- Marten, Kai-Uwe/ Köhler Annette G.** (Finanz Betrieb 1999): Due Diligence in Deutschland – eine empirische Untersuchung, in: Finanz Betrieb, 1999, S. 337-348.
- Morosini, Piero/ Rüdler, George** (DaimlerChrysler, 2002): DaimlerChrysler – the Post Merger Integration Phase, 2002.

Müller-Stewens, Günter (Post Merger Integration, 2011):
Post Merger Integration, St. Gallen, 2011.

Oliver Wyman (Post Merger Integration, 2008): Post Merger Integration – ein maßgeschneidertes Vorgehen für nachhaltigen Transaktionserfolg, München, 2008.

o.V. (M&A Forum 2009): Post Merger Integration – Russisch Roulette für Manager, in: M&A Forum, 2009, S. 2-7.

o.V. (M&A Review 2012): Weltweiter M&A-Markt, in: M&A Review, 2012, S. 472.

o.V. (Think:act 2011): PMI sichert den Erfolg von Zusammenschlüssen,
in: Think:act Fresh thinking for decision makers (Think:act), 2011, S. 3-7.

Thiäner, Frank/ Rodorff, Christian (azur 2009): Haftung beim Unternehmenskauf, in: azur Karrieremagazin für junge Juristen (azur), 2009, S. 171-174.

Weber, Johannes/ Roventa, Peter (Controlling & Management 2006):
Mit gebotener Sorgfalt: Synergiemanagement und Synergiecontrolling bei
M&A Projekten, in: Controlling & Management, 2006, S. 280-285.

Weber, Robert A./ Camerer, Colin F. (Management Science 2003):
Cultural Conflict and Merger Failure, an Experimental Approach, in:
Management Science, 2003, S. 400-415.

World Bank (China 2030, 2012): China 2030, Washington, 2012.

Internetquellen

Hawranek, Dietmar (Spiegel, 1998): Miete für den Stern.
<http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-8031808.html>, 10.07.2013.

o.V. (Ariva, 2013): Daimler Aktie. <http://www.ariva.de/daimler-aktie/chart>, 14.07.2013.

o.V. (Daimler AG, 2009): Daimler Unternehmensgeschichte. <http://www.daimler.com/dccom/0-5-1324891-49-1324904-1-0-0-1345593-0-0-135-0-0-0-0-0-0-0.html>, 07.07.2013.

o.V. (Handelsblatt, 2007): Chrysler verhagelt Daimler die Bilanz.
<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/erschreckende-analyse-chrysler-verhagelt-daimler-die-bilanz/2811322.html>, 08.07.2013.

o.V. (Horváth & Partners Post Merger Integration, 2013): Post Merger Integration. <http://www.horvath-partners.com/Post-Merger-Integration.576.0.html>, 30.06.2013.

- o.V.** (Manager Magazin, 2000): Es wird kalt. <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/a-109303.html>, 14.07.2013.
- o.V.** (Roland Berger Post Merger Integration, 2011): Post Merger Integration sichert den Erfolg von Zusammenschlüssen. http://www.rolandberger.de/medien/publikationen/2011-11-17-rb-sc-pub-think_act_CONTENT_zu_Post_Merger_Integration.html, 30.06.2013.
- o.V.** (UNO Weltwirtschaftsbericht, 1999): UNO Weltwirtschaftsbericht 1999. <http://www.unric.org/de/pressemitteilungen/4768>, 06.07.2013.

Geschäftsberichte

- Chrysler Corporation** (Annual Report 1997): Annual Report 1997, 1997.
- Daimler-Benz AG** (Geschäftsbericht 1997): Geschäftsbericht 1997, 1997.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 1998): Geschäftsbericht 1998, 1998.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 1999): Geschäftsbericht 1999, 1999.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2000): Geschäftsbericht 2000, 2000.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2001): Geschäftsbericht 2001, 2001.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2002): Geschäftsbericht 2002, 2002.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2003): Geschäftsbericht 2003, 2003.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2004): Geschäftsbericht 2004, 2004.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2005): Geschäftsbericht 2005, 2005.
- DaimlerChrysler AG** (Geschäftsbericht 2006): Geschäftsbericht 2006, 2006.
- Daimler AG** (Geschäftsbericht 2007): Geschäftsbericht 2007, 2007.

Ehrenamtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Aalen, den 15. Juli 2013

(Nicole Siebert)
